Die Bank von England

nebst

Beiträgen zu ihrer Diskontopolitik seit dem Jahre 1844.

Inaugural-Dissertation

verfasst und der

Hohen rechts- und staatswissenschaftlichen Fakultät

der

kgl. bayer. Julius-Maximilians-Universität Würzburg

zur

Erlangung der staatswissenschaftlichen Doctorwürde

vorgelegt von

Paul Martin,
aus Görlitz.

ACAD. LUGD. BAT. BIBL.

Berlin.
Max Günther.
1899.

Digitized by the Internet Archive
in 2026

https://archive.org/details/IA41549807_0306

Seinen lieben Eltern

in Dankbarkeit und Verehrung

gewidmet

vom

Verfasser.

Inhalts-Verzeichnis.

Seite

Einleitung 7

Erster Teil:

Die Bank von England.

I. Das Peelsche Bankgesetz 12
a) Regelung der Notendeckung 12
b) Zweiteilung der Bank 15
II. Die Verwaltung der Bank 18
III. Der Geschäftskreis der Bank 20
a) Analyse des Bankausweises 20
b) Diskont- und Lombardgeschäft 24
c) Depositen-, Clearing- und Girogeschäft 31
d) Staatliche Kassen- und Schuldenverwaltung 34

Zweiter Teil:

Über englische Diskontopolitik.

A. Allgemeine Beiträge und theoretische Untersuchungen.

I. Die Bank von England und ihr Einfluss auf den englischen Geldmarkt 39
II. Die Reserven der Bank und ihr Verhältnis zu deren Verbindlichkeiten 46
III. Der Diskontosatz und seine Schwankungen 64

B. Die während der grossen Krisen und allgemeinen Krediterschütterungen seit dem Jahre 1844 praktisch geübte Diskontopolitik.

a) Handelskrisis im Jahre 1847 73
b) Wirtschaftskrisis im Jahre 1857 78

c) Umlaufsmittelkrisis im Jahre 1866 83
d) Kreditkrisis im Jahre 1873 87
e) Krediterschütterung im Jahre 1878 90
f) Krediterschütterung im Jahre 1882 91
g) Wirtschafts- und Geldkrisis im Jahre 1890 92
Schluss 97
Anhang: Tabellen 101

Einleitung.

Wenn es sich um die Frage nach der Zweckbestimmung der Zentralnotenbank eines Landes handelt, so hat man zu ihrer Beantwortung folgende Gesichtspunkte in den Kreis seiner Erwägungen zu ziehen. Ganz allgemein ausgedrückt, gipfelt ihr Zweck zunächst in der Forderung, dem Verkehr zumal bei einer stetigen Zunahme der ökonomischen Produktivkräfte soviel als möglich flüssige Geldmittel zur Verfügung zu stellen. Sodann soll sie den periodischen Schwankungen des Geldbedarfs, wie sie sich sowohl an bestimmten Terminen (Weihnachten, Ostern etc.), wie auch bei normalen Unregelmässigkeiten (Ernteausfall etc.) einstellen, gebührende Rechnung tragen. Unzweifelhaft die wichtigste wirtschaftliche Funktion läuft für sie aber darauf hinaus, gegenüber allen unregelmässigen Periodizitäten, worunter wir die grossen Handels- und Wirtschaftskrisen sowie allgemeinen Krediterschütterungen verstehen, ein festes Bollwerk zu sein, hinter dem sich die wirtschaftlichen Kräfte wirksam verschanzen können, sozusagen der rocher de bronze, an dem sich die durch ungesunde Kreditströmungen aufgewühlten Wogen des pulsierenden Wirtschaftslebens brechen. Die Erfüllung dieser schweren Aufgabe ist nur durch Befolgung einer rationellen Notenpolitik möglich. In dieser Hinsicht treten zwei Forderungen an die Bank heran, nämlich, als Voraussetzung aller Notenpolitik überhaupt, die Ge-

währung voller Sicherheit resp. steter Einlösbarkeit der emittierten Noten und im Besonderen die Verabfolgung sovieler Banknoten an die Volkswirtschaft, als dieselbe bedarf, bezw. als ihr gedeihlich sind. Das Streben nach der Erfüllung dieses hochbedeutsamen wirtschaftlichen Postulats hat in den modernen Kulturstaaten im Laufe der Zeit wiederholt gesetzliche Normen entstehen lassen, die schliesslich zu der Herausbildung dreier Typen für die Notendeckung geführt haben und in dem sog. deutschen oder kontinentalen, dem englischen oder Peelschen und dem New-Yorker oder nordamerikanischen System niedergelegt sind. Während wir das letztere, das infolge seiner weitgehenden Dezentralisierung nur mit einem Worte als Vielbanksystem kurz charakterisiert sei, von vornherein aus unseren Betrachtungen ausscheiden möchten, weil es abgesehen von nur ganz wenigen Ausnahmen unseren europäischen Verhältnissen durchaus fern liegt, in dieser Abhandlung auch nicht aktuelles Interesse hat, müssen wir auf die beiden ersterwähnten etwas näher eingehen. Hier gilt es besonders, die denselben zu Grunde liegenden Prinzipien, die man das banking und currency principle genannt hat, einander gegenüberzustellen und ihre Hauptunterschiede festzulegen, wobei wir aus Zweckmässigkeitsgründen mit dem englischen, dem currency principle, beginnen.

Das currency principle, in seinem Wesen von englischen Theoretikern und Praktikern schon längst vorbereitet und entstanden aus verschiedenen Geld- und Papiergeldtheorieen, deren letzte, die sog. Quantitätstheorie von Ricardo, für dasselbe schliesslich ausschlaggebend wurde, hat in dem englischen Bankgesetz Sir Robert Peel's vom Jahre 1844 die erste greifbare Gestalt und praktische Bedeutung gewonnen. Es nimmt die Selbstregulierung der dem Lande nötigen Geldmenge vorzüglich auf dem

Wege der Geldein- und Ausfuhr an und hält auch diese Einfuhr resp. Ausfuhr für notwendig, damit der Preisstand im Lande ein natürlicher, im Besonderen kein zu hoher sei, mit anderen Worten, dass kein falscher volkswirtschaftlicher Aufschwung stattfinde. Es will daher, sobald Geldmetall ins Ausland fliesst, nicht die Lücke durch Banknoten ausgefüllt, sondern ebenmässig wie dem Schatz der Bank Metall zu Ausfuhrzwecken entnommen wird, auch die Banknotenmenge reduziert wissen und fordert deshalb Volldeckung der Noten über einen gewissen Stock hinaus, dessen der Verkehr unter allen Umständen bedarf, und der daher völlig ungedeckt soll bleiben können.

Das banking principle dagegen, welches, wenn auch unter Umständen kombiniert mit dem englischen Prinzip, fast in allen Ländern des europäischen Continents Eingang gefunden hat, will keine Regulierung des Banknotenumlaufs nach Massgabe des jeweiligen Münzumlaufs, sondern überlässt es der Bank, nach eigenem Gutdünken zu operieren, wofern sie nur immer einen Teil des Banknotenbetrages, gross genug, um die jederzeitige Einlösbarkeit der Banknoten sicher zu stellen, in barem Gelde gedeckt hat.

Der thatsächliche praktische Unterschied zwischen diesen beiden Deckungsprinzipien ist seiner Zeit wohl überschätzt worden. Er löst sich etwa darin auf, dass die Banken des currency principle, wenn ihr Barschatz nicht mehr viel Noten auszugeben gestattet — ein Fall, der gegenwärtig wohl weniger wahrscheinlich ist als früher —, ängstlicher sein werden als die Banken des banking principle, die alle ihre Notenemission nur bis zu einer beschränkten Quote in Metall gedeckt haben müssen. Sie werden daher mit der Hinaufsetzung des Zinsfusses schneller vorgehen und einem unreellen Auf-

schwung vielleicht früher Schranken ziehen, andererseits sich aber einer berechtigten Erweiterung des Kredit- und Geldbedarfs weniger als die Banken des banking principle gewachsen zeigen. Im Allgemeinen lässt sich wohl sagen, das currency principle fasse mehr die ungünstige Eventualität eines unberechtigten, das banking principle die andere eines berechtigten Bedarfs, jenes die Notwendigkeit einer gelegentlichen Restriktion, dieses die Erspriesslichkeit gelegentlicher Expansion ins Auge, jenes sei mehr pessimistisch, dieses optimistisch gestimmt.

Wir deuteten schon oben an, dass das currency principle der durchgreifenden englischen Notenbankgesetzgebung vom Jahre 1844 zu Grunde gelegt worden ist. In seiner praktischen Anwendung glaubte man das Mittel gefunden zu haben, dem Missbrauch, den vor Erlass der Peelschen Bankakte die vielen in England bestehenden Notenbanken mit ihrem Notenprivileg getrieben, und der sich besonders in den zwanziger und dreissiger Jahren unseres Jahrhunderts in ihrer sinnlosen expansiven Notenpolitik gezeigt, für immer ein Ende zu setzen. Somit musste das Inkrafttreten des genannten Gesetzes eine Änderung im gesamten englischen Notenbankwesen hervorrufen; in Sonderheit aber traf es die Zentralnotenbank des Landes, die Bank von England, und führte sie zur Ausbildung einer bis dahin noch neuen, bis auf den heutigen Tag im Prinzip beibehaltenen Politik, der sog. Diskontopolitik. Diese letztere im Lichte der Peelschen Bankakte darzustellen, haben wir uns hier zu unserer vornehmlichen Aufgabe gemacht. Wir beschränkten uns dabei lediglich auf die grossen Wirtschafts- und Handelskrisen, sowie allgemeinen Krediterschütterungen, weil dieselben für die Beurteilung einer jeden Diskontopolitik die beste Grundlage bilden. Eine kritische Darstellung derselben setzt aber unseres Erachtens die Erfüllung

einiger unumgänglich notwendiger Vorbedingungen voraus, zu denen in erster Linie eine Kenntnis der hauptsächlichsten Bestimmungen des Peelschen Bankgesetzes namentlich in der Richtung der Notendeckung und Organisation der Bank von England gehört. Ferner glaubten wir im Anschluss an eine Analyse des Bankausweises einen Gesamtüberblick über den Geschäftskreis der Bank vorangehen lassen zu müssen, wobei für unsere späteren Ausführungen manche wichtige Punkte — wir erwähnen nur das Diskontgeschäft — zu Tage treten werden. Dies alles vorausgeschickt, werden uns eingehendere theoretische Untersuchungen in die englische Diskontopolitik im Allgemeinen einführen und uns mit den Faktoren bekannt machen, die hierbei in Frage stehen, und durch welche jene zum Teil ihr eigentümliches Licht erhält. Damit haben wir zugleich auch den Gesichtswinkel gefunden, unter dem die von der Bank von England zur Zeit der Krisen in praxi geübte Diskontopolitik erscheint.

Erster Teil:

Die Bank von England.

I. Das Peelsche Bankgesetz.

a) Regelung der Notendeckung.

Wie für eine jede Notenbank, so ist auch für die Bank von England eine ihrer Lebensfragen die der Notendeckung. Sehen wir nun einmal zu, wie in der Peelschen Bankakte diese Prinzipienfrage ihre Lösung gefunden hat. Das genannte Gesetz gestattete der Bank insgesamt 14 Millionen £ ungedeckter Noten zu emittieren, während jede Note über diesen Betrag hinaus durch Goldmünzen oder Goldbarren voll gedeckt sein sollte. Dieser ungedeckte Notenumlauf von 14 Mill. £ hat im Laufe der Jahre wiederholte Vergrösserungen erfahren und heute die ansehnliche Höhe von 16,8 Mill. £ erreicht. Zur Erklärung dieser Thatsache können wir nicht umhin, einen kurzen Seitenblick auf die englischen Privatnotenbanken zu werfen.

Im Jahre 1708 war bei Erneuerung der Gründungsstatuten der Bank von England durch das derselben gewährte Notenprivileg die Entstehung grösserer Privatnotenbanken unmöglich gemacht. Als aber später das Bedürfnis nach bankmässiger Organisation des Kredits in grösseren Instituten immer dringender wurde, sodass in den Jahren 1826 und 1833 wiederholt Einschränkungen

dieses Privilegs erfolgen mussten, sehen wir als Folge davon alsbald eine grössere Anzahl Banken in und um London entstehen, denen alle Bankgeschäfte mit Einschluss der Notenausgabe — bezüglich der letzteren jedoch die Stadt London ausgenommen — gestattet waren. Das Peelsche Bankgesetz schuf in diesen Verhältnissen abermals völligen Wandel, indem es den ihm zu Grunde liegenden Gedanken einer Zentralisation des Notenbankwesens sofort praktisch durchführte. Es inhibierte die Entstehung neuer Zettelbanken in England und Wales, limitierte absolut das Mass des Emissionsrechts jeder einzelnen derartigen Bank und nahm zugleich die Aufsaugung der bestehenden Zettelbanken durch die Bank von England vor, und zwar in folgender Weise: Die Verbindung von Noten emittierenden Privatbankiers untereinander sollte zwar keinen Verlust des Notenprivilegs involvieren, das Aufgehen der Privatbankiers in einer Aktienbank aber sofort das Erlöschen des Privilegs bedingen. Das Gleiche galt, wenn eine Aktiennotenbank sich mit einer gewöhnlichen Aktienbank verband, und selbst wenn eine Aktiennotenbank mit einer anderen ebensolchen fusionieren wolle, sollte das Notenprivileg der untergehenden Bank aufhören. Der Bank von England wurde das Zugeständnis gemacht, ihr eigenes Notenkontingent von 14 Mill. £ um $^2/_3$ des Emissionskontingents jeder eingegangenen Zettellandbank zu erhöhen. Nachdem sich nun, was mit der Entwickelung des Kreditverkehrs in England zusammenhängt, seitdem viele freiwillige Verzichte von Banken auf ihr Emissionsrecht ergeben haben, ist jenes der Bank von England in folgenden Etappen:

Bankakte 1844	=	14,000,000 £
7. Dezember 1855	=	475,000 „
10. Juli 1861	=	175,000 „

21. Februar 1866	=	350,000 £
1. April 1881	=	750,000 „
15. September 1887	=	450,000 „
8. Februar 1889	=	250,000 „
29. Januar 1894	=	350,000 „
		16,800,000 £

bis auf die besagte Höhe von 16,8 Mill. £ gestiegen. Da durch weitere Verzichte anderer Noteninstitute seit dem Jahre 1894 wieder ca. 1,260,000 £ freigeworden sind und die Bank von England nach Peels Bestimmungen ihr Notenprivileg um abermals $^2/_3$ dieses Betrages, also um ca. 840,000 £ erhöhen kann, ein Recht, auf das sie aus prinzipiellen Gründen wohl kaum verzichten dürfte, so wird sie demnächst bei der respektablen Emissionshöhe von 17,640,000 £ anlangen.

Man mag über die Höhe des der Bank durch die Peelsche Akte gestatteten ungedeckten Notenumlaufs von 14 Mill. £ denken, wie man will, mag diesen Betrag für zu hoch oder zu niedrig halten, das steht jedenfalls fest, dass der ganze Fehler dieser direkten Kontingentierung des ungedeckten Notenumlaufs nicht sowohl in der Abmessung des Kontingents, als vielmehr in dem System überhaupt zu suchen ist. Man wollte die Notenemission auf rein mechanischem Wege regeln und raubte der Banknote durch die besagte Kontingentierung bis zu einem gewissen Grade die ihrem Wesen entsprechende wichtigste wirtschaftliche Eigenschaft, die ihrer hohen Elastizität, welche gerade in kritischen Zeiten unerlässlich ist. Man muss zwar anerkennen, dass der Gesetzgeber auch die kritischen Zeiten bei Fixierung des ungedeckten Notenumlaufs vor Augen gehabt hat und mit seinen Bestimmungen der vorher so ausgearteten Notenemission der englischen Zettelbanken einen Riegel vorschieben wollte, aber man darf sich andererseits nicht verhehlen,

dass die praktische Ausführung dieses Gedankens eine verfehlte gewesen ist, weil sie dem Wesen der ungedeckten Banknote direkt zuwiderläuft. Zu dieser Wesenseigenschaft gehört eben, wie gesagt, ihre grosse Schmiegsamkeit, die sie dem Geldumlauf gegenüber den fortwährenden periodischen Schwankungen des Geldbedarfs, besonders in Krisen, verleiht. In der That haben die grossen Krisen in den Jahren 1847, 1857 und 1866, auf die wir später noch des Ausführlicheren zurückkommen, den schlagenden Beweis von der Unzulänglichkeit der Peelschen Bestimmungen erbracht. Wir wollen hier nur vorgreifend erwähnen, dass in den genannten drei Jahren die Peelsche Bankakte suspendiert werden musste.

Auffällig erscheint es vielleicht im ersten Augenblick, dass in der Bankakte keine Vorschrift über das Deckungsverhältnis zwischen Barvorrat und Notenumlauf zu finden ist. Bei näherer Betrachtung erkennt man aber, dass die Kontingentierung des ungedeckten Notenumlaufs eine solche Vorschrift überflüssig gemacht hat. Der gesamte Notenumlauf der Bank von England hat sich, allerdings abgesehen von den üblichen, durch die jeweiligen wirtschaftlichen Konjunkturen hervorgerufenen Schwankungen nach oben und unten, im Allgemeinen auf fast das Doppelte ihres Privilegs gestellt, und da nun jede darüber hinaus emittierte Note durch Metall voll gedeckt sein muss, so war damit indirekt ein Deckungsverhältnis gegeben, das eine zahlenmässige Fixierung nicht erst notwendig machte.

b) Die Zweiteilung der Bank.

Nächst den Vorschriften über die Notendeckung ordnet die Peelsche Akte eine zweite durchgreifende Massregel in der Trennung der Bank von England in zwei besondere Departements, das sog. Issue- und Banking-

Departement, an. Zu den Obliegenheiten des ersteren, das hier mit Notenemissions-Abteilung bezeichnet sei, gehört die genaue Innehaltung aller im Bankgesetz getroffenen Bestimmungen über das Notenwesen und was damit zusammenhängt. Insoweit diese Bestimmungen der Bank vom Staate diktiert worden sind, steht jene Abteilung unter permanenter staatlicher Controle, im Gegensatz zu dem Banking-Departement, der Bankabteilung, welche die eigentlichen Bankgeschäfte besorgt und dabei von jeglicher staatlichen Einmischung befreit ist. Der ganze Zweck der Zweiteilung ist der, jederzeit einen genauen Einblick in den Stand der Bank hinsichtlich der Notendeckung zu ermöglichen. Alle Barvorräte, welche der Bank-Abteilung zufliessen, liefert diese der Notenemissions-Abteilung aus, welche ihrerseits dafür Noten hingiebt. Diese Noten erscheinen in dem Ausweis der Notenemissions-Abteilung als bereits emittierte Noten.

Man kann die Zweiteilung der Bank aus verschiedenen Gründen nicht gut heissen. Sie macht zunächst den Gedanken an die mit Recht zu fordernde Einheitlichkeit und Geschlossenheit einer grossen Zentralnotenbank illusorisch. Sodann erheischt sie eine Teilung des Barvorrats für Zwecke des Noten- und des Depositengeschäfts. Jede Inanspruchnahme der Bank beeinträchtigt daher das Prozentverhältnis der Reserve in weit höherem Masse als in allen anderen Ländern. Wenn man auch Gold von der Bank nur gegen Rückgabe von Noten erhält, so darf man doch nicht vergessen, dass diese Noten nur zu häufig direkt aus der Reserve der Bank-Abteilung stammen und zum Teil gegen Diskontierung oder Verpfändung von Wechseln und Effekten ausgegeben wurden. Oft ziehen auch die Bankiers, welche Gold bedürfen, ihre Guthaben von der Bank zurück oder schränken wenigstens die Höhe derselben ein. Diese Guthaben werden dann gleich-

falls aus der Reserve der Bank-Abteilung in Noten zurückgezahlt, die letzteren gelangen aber sofort in der Notenemissions-Abteilung zum Zweck der Einlösung in Gold zur Präsentation. In beiden Fällen ist eine Verschiebung und Verschlechterung des Verhältnisses der Reserve zu den Depositen das Ergebnis. Durch die Verteilung der Reserve auf die Notenemissions- und die Bank-Abteilung und durch Reservierung der Metallbeträge der ersteren lediglich für Zwecke der Noteneinlösung ist die Empfindlichkeit der Reserve der Bank-Abteilung in der That eine ausserordentlich grosse geworden.

Die eben besprochenen beiden Massregeln, betreffend die Notendeckung und Zweiteilung der Bank, sind die einzigen, welche eine Intervention des Staates bei Emanierung des Bankgesetzes erkennen lassen. Ja, man darf auch behaupten, diese Vorschriften sind in der englischen Bankverfassung bis auf den heutigen Tag die einzigen geschriebenen Gesetze geblieben. Was darüber hinausgeht, hat nicht Regierung, nicht Parlament, sondern lediglich durch mehrere Jahrzehnte hindurch erprobter alter Brauch, gesammelte Erfahrung zum Gesetz erhoben. Nirgends finden wir, besonders was die Verwaltung der Bank betrifft, Anklänge daran, dieselbe durch weitergehende Bevormundung zu einer reinen Staatsbank oder zu einer Aktiengesellschaftsbank unter staatlicher Leitung zu machen, obwohl dieser letztere Gedanke der Peelschen Tendenz, das Zettelbankwesen in der Bank von England zu monopolisieren, vielleicht nicht allzufern gelegen hätte. Wir sind der Ansicht, dass sich auch späterhin dieser Gedanke niemals wird Bahn brechen können, schon deswegen nicht, weil es England von jeher geliebt hat, bei allen kommerziellen Unternehmungen sich nach Möglichkeit jede obrigkeitliche Schranke fern zu halten.

II. Die Verwaltung der Bank.

Wenden wir uns nun der Verwaltung der Bank von England zu, so darf man den dabei angewandten Modus deshalb keinen besonders glücklichen nennen, weil er einen fortwährenden Wechsel in den leitenden Organen nötig macht, der seinerseits nur allzuleicht wieder einen entsprechenden Wandel in den bankpolitischen Prinzipienfragen zur Folge haben kann. An der Spitze steht der „Governor" (Präsident), ihm zur Seite der „Deputy-Governor" (Vice-Präsident) als sein Vertreter in Behinderungsfällen und seine Stütze. Ausserdem wählt die Generalversammlung der Aktionäre aus ihrer Mitte heraus 24 Direktoren, die alle ausschliesslich den kaufmännischen Kreisen angehören. Diese Vielheit in der Oberleitung, die an und für sich schon leicht zu Meinungsverschiedenheiten führt, trägt nun noch, wie oben gesagt, den Charakter der steten Veränderlichkeit an sich. Alle zwei Jahre scheidet der „Governor" aus der Bankleitung aus, und der „Deputy-Governor" wird sein Nachfolger für die gleiche Amtsdauer. Des Weiteren entsagen alljährlich drei von den Direktoren ihren Funktionen, um ihren Platz anderen einzuräumen, und höflicherweise sind es immer die jungen, während die, welche früher schon einmal „Governor" gewesen sind, zurückbleiben. Diese letzteren bilden ein beständiges Comité, das sog. Schatz-Comité. Es soll zuweilen eine besondere Kontrole der Verhältnisse und Geschäfte zwischen Bank und Regierung ausüben. Der Einfluss dieses Comités dürfte indessen ein sehr variabler sein, da er ganz von der Tüchtigkeit und Energie des jeweils leitenden „Governors" abhängt.[1])

Die Bank ist ihrer alten Tradition, nur Kaufleute an ihrer Spitze zu sehen, bis heutigen Tages treu geblieben.

[1]) cfr. Bagehot, Lombardstreet S. 109 ff.

Ausnahmslos sind es nur englische Grosskaufleute, Finanziers, die sie zu ihren Direktoren macht. Dieselben besitzen selbst bedeutende Kapitalien in ihren umfangreichen Geschäften, in denen sie gross geworden und mit denen sie gut bekannt sind. Sie sind alle über den gegenwärtigen Lauf des Handels und der Industrie, über den Charakter und das Vermögen von Kaufleuten wohl unterrichtet und daher in der Lage, über jede Art von Geschäften ein massgebendes Urteil abzugeben. Wenn auch die Bank nichts anderes ist, als eine ausserhalb der Notenausgabe unverantwortliche und von der Regierung unkontrollierbare Privatbank, so ist sich ihre Verwaltung doch ihrer Hauptaufgabe bewusst, darin bestehend, die nationale Reserve im Interesse der ganzen englischen Volkswirtschaft zu verwalten, und sie handelt demgemäss, worauf wir schon weiter oben hinwiesen, nicht Gesetzen zufolge, sondern altem Herkommen und Präzedenzfällen entsprechend. Ob freilich die angewandten Mittel, dieser Kardinalaufgabe gerecht zu werden, immer die geeigneten gewesen sind, kann jetzt nicht untersucht werden. Die späteren Ausführungen über die Diskontopolitik der Bank während der grossen Krisenjahre werden uns näheren Aufschluss darüber geben und eine Kritik der Bankverwaltung ermöglichen.

Es ist zu bedauern, dass das grosse Publikum und besonders die sog. „Stockholders“, die ja das grösste persönliche Interesse daran haben, lediglich auf den Bankausweis angewiesen sind, wenn sie in den Status der Bank Einblick nehmen wollen, um ihn selbst einer Kritik zu unterziehen; denn dieser Bankausweis ist thatsächlich die einzige Veröffentlichung, die von der Bank ausgeht. Obwohl sie halbjährliche Dividenden deklariert und ihre Bücher per ultimo Februar und August abschliesst, veröffentlicht sie dennoch weder Bilanz noch Gewinn- und

Verlustkonto. Schon dieser Grund würde es daher u. E. gerechtfertigt erscheinen lassen, einen solchen Bankausweis einmal näher anzusehen und die wichtigsten Posten desselben, soweit sie sich nicht von selbst verstehen, auf ihre Bedeutung hin zu prüfen. Doch noch ein zweiter gesellt sich dazu. Die früher besprochene Zweiteilung der Bank von England hat naturgemäss auch eine solche ihres Wochenausweises notwendig gemacht. Und da, glauben wir, legt die namentlich für den weniger Eingeweihten daraus sich ergebende Schwierigkeit einer sofortigen Orientierung in demselben, die um so erklärlicher erscheint, als dieser Bankdualismus den deutschen Verhältnissen vollkommen fremd ist, behufs besseren Verständnisses des Folgenden ganz besonders den Gedanken einer sinngemässen Analysierung des Bankausweises nahe, womit wir dann auch ganz von selbst auf eine Betrachtung der Hauptgeschäftszweige der Bank werden hingeführt werden.

III. Der Geschäftskreis der Bank.

a) Analyse des Bankausweises.[1])

Von den Aktiven des Noten-Departements, der Notenemissions-Abteilung, bedarf zunächst die „Regierungsschuld“ einer kurzen Erläuterung. Dieselbe repräsentiert ein Äquivalent für das der Bank gewährte Zettelprivileg. Anfänglich betrug sie 1,2 Millionen £ zu 8 % verzinslich, war aber bis 1834 schon auf 14,686,800 £ angewachsen. Nach Heimzahlung des vierten Teiles derselben macht sie heute die Summe von 11,015,100 £ aus. Durch das Übereinkommen vom Jahre 1892 wurden die Zinsen der genannten Schuld, die inzwischen bis auf 3 % herabgesetzt waren, weiter auf $2^3/_4$ % jährlich ver-

[1]) cfr. Schema des Bankausweises im Anhang.

mindert, ein Modus, der bis 5. April 1903 zu dauern hat. Von diesem Zeitpunkt an — die Verzinsung der englischen Konsols beträgt dann nur noch $2^1/_2$ % — kann der Staat, falls die Bank den Zinsfuss von $2^1/_2$ % nicht acceptieren sollte, diese Darlehnsschuld zurückzahlen oder weiter mit $2^3/_4$ % verzinsen[1])

Eine regelmässige Anlage in „Regierungssicherheiten" — gegenwärtig 5,784,900 £ — muss die Bank deswegen machen, weil sie durch ihr Privileg verpflichtet ist, für den vollen Betrag ihres metalldeckungsfreien Notenemissionsrechts, das jetzt, wie wir wissen, 16,8 Mill. £ beträgt, Staatsobligationen in der Emissions-Abteilung zu halten.

„Goldmünzen und Bullion" bilden den eigentlichen Barschatz, den nach Vorschrift des Gesetzes die Bank-Abteilung der Emissions-Abteilung ausliefern muss, um dafür ihrerseits Noten in Empfang zu nehmen. Dieser Posten zusammen mit dem Notenprivileg der Bank repräsentiert dann in der That den Gesamtgegenwert der Notenemissions-Abteilung für alle von ihr emittierten Noten; denn der weiter unter den Aktiven der letzteren figurierende Posten „Silber-Bullion" ist vollständig bedeutungslos geworden, nachdem die Bank von England schon seit 1853 von der Peelschen Bestimmung, 20 pCt. des Bullions für die Notendeckung auch in Silber halten zu dürfen, ganz abgekommen ist und nur Golddeckung kennt.

In der Bank-Abteilung, dem eigentlichen Träger des Bankgeschäfts, erscheint neben dem übrigens ziemlich ansehnlichen „Grundkapital" der „Rest". Hinter diesem Worte verbirgt sich teils das Gewinn- und Verlust-Konto, teils der Reservefonds. Am besten thut man daran, den

[1]) cfr. Tabellen zur Währungsstatistik, Wien 1893.

„Rest“ als angesammelten Bruttogewinn zu betrachten, wovon die Bankleitung aber nur den 3 Mill. £ übersteigenden Betrag zur Verteilung bringt. Der „Rest“ steht also am höchsten kurz vor der Dividendenverteilung am niedrigsten, aber nie unter 3 Mill. £, nach Zahlung derselben.[1])

Unter den „siebentägigen Bills“ sind sieben-, auch zehntägige Zahlungsversprechen der Bank zu verstehen, deren man sich namentlich als Rimessen für das Ausland gern bedient. Für den Kunden der Bank, der ausländische Zahlungsverbindlichkeiten hat, giebt es nichts Bequemeres, als dieselben durch das Accept einer überall best akkreditierten grossen Bank zu begleichen. Er muss der Bank dafür bares Geld hinterlegen, wodurch dieselbe ähnlich wie durch die zinslosen Depositen in den Besitz weiterer unverzinslicher Barmittel gelangt, über welche sie anderweitig verfügen kann. In dieser Hinsicht hat sich England liberaler gezeigt als das deutsche Reich, wo den Zettelbanken, die Reichsbank eingeschlossen, das Acceptieren von Wechseln überhaupt verboten ist, eine Bestimmung, die vielleicht den kleineren Zettelinstituten gegenüber zu billigen ist, in ihrer Anwendung auf die Reichsbank aber eine ungerechtfertigte Ängstlichkeit erkennen lässt.

Die „öffentlichen Depositen“ bestehen aus den laufenden Beständen an Regierungsgeldern, die aus der staatlichen Kassenführung hier zusammenfliessen, einschliesslich der Bestände der staatlichen Sparbanken und der Staatsschuldverwaltung, sowie aus den nicht behobenen Zinsen der Staatsschuldverschreibungen.[2])

---

[1]) Dr. Ichenhäuser „Der internationale Volkswirt“ 1899. No. 30.

[2]) In Ansehung der letzteren sind es garnicht unansehnliche Beträge, welche auf diese Weise zur Verfügung der Regierung stehen. So nennt ein an das Parlament erstatteter Bericht vom Jahre 1894

Die „anderen Depositen“ stellen das Guthaben der Banken, Bankiers und fremden Regierungen[1]) dar. Sie sind unter den Passiven der Bank-Abteilung der grösste und daher wichtigste Posten und repräsentieren im Verein mit den „öffentlichen Depositen“ und den „siebentägigen Bills“ die Gesamtverbindlichkeiten der Bank, denen unter den Aktiven die Summe der Banknoten sowie Gold- und Silbermünzen (i. e. die „Handkasse“ der Bank-Abteilung) als sog. Notenreserve gegenübersteht. Dass die letztere stets in einem richtigen Verhältnis zu den Gesamtverbindlichkeiten stehe, ist das Hauptziel der ganzen Bankpolitik; der sich ergebende Prozentsatz bildet den Schlüssel zur Beurteilung der jeweiligen Lage der Bank. Während man dieselbe in früherer Zeit noch als günstig ansah, wenn die Reserve nicht unter $33^1/_3$ % sämtlicher Verbindlichkeiten gesunken war, bemüht sich die Bank nach den in den grossen Krisen gemachten Erfahrungen, jetzt für ein viel höheres Deckungsverhältnis zu sorgen, das sich gegenwärtig im Allgemeinen zwischen 45 pCt. und 55 pCt. bewegt.

Der mit „Regierungssicherheiten“ bezeichnete Aktivposten der Bank-Abteilung setzt sich aus englischen Consols, Schatzanweisungen und anderen britischen Staatspapieren zusammen. Die Bank von England hat eine Vorliebe für derartige Anlagen und unterscheidet sich auch hierin wesentlich von der deutschen Reichsbank, die überhaupt keine eigenen Anlage-Effekten besitzt. Da der englischen Bank keine gesetzlichen Vorschriften über

---

(P. Paper 1. März 1894 No. 536) folgende Rückstände an Staatsschuld-Dividenden:

am 1. März 1893 = 353,000 £, am 3. Oktober 1893 = 340,000 £,
„ 3. Juli 1893 = 326,000 £, „ 3. Januar 1894 = 323,000 £.

[1]) Wir erinnern nur an das bekannte japanische Guthaben aus den letztvergangenen Jahren.

die Führung des Bankgeschäfts gegeben sind, sie hierbei also keinem Regierungseinfluss unterworfen ist, so kann sie ganz nach Gutdünken Effekten für eigene Rechnung kaufen und verkaufen. Indessen handelt sie für eigene Rechnung meist nur in Regierungssicherheiten, niemals aber hat sie Effekten von Finanz- oder Depositengesellschaften besessen. Wir halten die Anlage von disponiblen Bankmitteln in Staatspapieren genannter Art, welche letzteren von der Bank öfters zur Stärkung ihrer Goldreserve durch Lombardierung oder durch Verkauf am offenen Markt benutzt werden, für wenig rationell. Derartige Effekten haben wohl in normalen Zeiten den Vorzug grosser Kursbeständigkeit[1]), im Falle einer Krisis oder eines Krieges aber wird ihre Realisierung immer sehr erschwert und mit grossen Verlusten verbunden sein.

Schliesslich gedenken wir noch mit einem Worte der „anderen Sicherheiten". Hinter dieser geradezu auffällig allgemeinen Bezeichnung verbergen sich, abgesehen von einigen kleineren Sicherheiten, bestehend in indischen Kolonial- und Bahnpapieren, die Ergebnisse der beiden wichtigsten Aktivgeschäfte der Bank, die des Diskont- und Lombardgeschäfts.

Ihnen sowie den anderen Hauptgeschäftszweigen der Bank wollen wir nunmehr, nachdem wir die Analyse des Bankausweises zu Ende geführt, im Folgenden unsere Aufmerksamkeit schenken.

b) Das Diskont- und Lombardgeschäft.

Es ist nicht leicht, sich einen genauen Einblick in das Diskont- und Lombardgeschäft der Bank von England zu verschaffen, weil sich dieselbe namentlich in der ein-

[1]) Die Schwankungen überschreiten in England selten $^1/_8$ pCt. im Jahre.

gehenderen Spezialisierung jener beiden der Öffentlichkeit gegenüber bis heutigen Tages sehr reserviert gehalten hat. Wir müssen uns daher an dieser Stelle leider auf eine allgemeine Übersicht über die Handhabung dieser so wichtigen Aktivgeschäfte beschränken.

Charakteristisch für das englische Diskont- und Lombardgeschäft ist der Umstand, dass beide eng mit einander verbunden sind, das eine in das andere direkt übergreift, dergestalt, dass das Geschäft in Wechseln zu einem Teile auch Lombardgeschäft genannt werden kann. In Ansehung des eigentlichen Diskontgeschäfts sei erwähnt, dass die Bank eine reguläre Kundschaft besitzt, der sie die derselben von ihren Kontokorrentkunden zugehenden Wechsel abnimmt, sofern sie allen Bestimmungen entsprechen. Hierzu gehört die Glaubhaftmachung ihrer Bonität, welche die Bank durch das Vorhandensein zweier auf dem Wechsel befindlicher bekannter Unterschriften als erwiesen ansieht. Sodann besteht bezüglich der Verfallzeit die Norm, dass die Wechsel in der Regel nicht über 3 Monate, d. h. 90 Tage, laufen sollen. Es werden jedoch ausnahmsweise Wechsel mit 95 Tagen Laufzeit zum Diskont zugelassen.[1]) Hierbei legt die Bank aber nicht ihren bekannt gemachten Minimalsatz zu Grunde, sondern die Sätze, welche für Wechsel der betreffenden Gattung am offenen Markte notiert werden. Einen zweiten Kundenkreis im Diskontgeschäft bilden die sog. billbrokers, welche aber nur in Zeiten allgemeiner Geldknappheit auf die Hülfe der Bank rekurrieren. In solchen Zeiten werden, wie Heiligenstadt näher ausführt, den Maklern seitens der Depositenbanken die „täglichen Gelder“ gekündigt, welche die letzteren, um ihren Verpflichtungen nachkommen

[1]) Im Unterschied zur deutschen Reichsbank, welche prinzipiell höchstens nur noch 3 Monate laufende Wechsel ankauft.

zu können, einzuziehen gezwungen sind. Den Wechselhändlern, die auf alle Fälle Geld brauchen, bleibt dann nur übrig, einen Teil ihrer Portefeuilles an die Bank von England weiter zu geben. Dies geschieht in der Weise, dass zunächst die kurzfristigen Papiere bei der Bank eingereicht werden. Hierbei wird den Maklern nicht selten ein höherer als der offizielle Minimalsatz in Ansatz gebracht. Da die Makler nun aber fast nie eine höhere als die offizielle Rate der Bank aufrecht erhalten können, so müssen sie dadurch einen direkten Verlust erleiden, weil, ist der Satz des offenen Marktes und der der Bank gleich, ein jeder es vorzieht, seine Wechsel bei der Bank zu diskontieren. Und um diesen Verlust, dem sie bei plötzlicher Geldnot am offenen Markte nicht entgehen können, auf ein möglichst geringes Mass zu beschränken, werden in erster Linie nur kurzfristige Appoints der Bank von den Wechselhändlern zum Diskont angeboten. Erst wenn sich dieses Mittel zur möglichst schnellen Flüssigmachung von Barmitteln noch nicht als ausreichend erweist, lassen sie weitere Wechsel folgen, aber nicht zur Diskontierung, sondern zur Lombardierung, und das Diskontgeschäft wird jetzt zum reinen Lombardgeschäft. Die Absicht, die hierbei zu Grunde liegt, ist, die hohen Diskontierungsspesen zu vermeiden und durch blosse Verpfändung der Wechsel sich die sofortige Wiedereinlösbarkeit derselben zu sichern, sobald das nötige Geld billiger erhältlich ist. Derartige Verpfändungen betrachtet die Bank als Lombardierung anerkannter Sicherheiten und berechnet für dieselben gleichfalls die offizielle Bankrate.

Die Gepflogenheit anderer grosser Zettelbanken, neben einem ausreichenden Bestande an einheimischen Wechseln auch ein angemessenes fremdes Wechselportefeuille zu halten, suchen wir vergebens bei der Bank von England. Die primäre Stellung, die das grossbritannische Inselreich

auf dem Weltmarkt einnimmt, und vermöge derer es mit riesigen Summen an der internationalen Zahlungsbilanz partizipiert, lässt täglich Forderungen fällig werden, die das Ausland zu decken hat. Nichts läge dann für den englischen Kaufmann näher, als zum Begleich seiner Forderungen einen Wechsel auf das Ausland zu trassieren und ihn der Bank von England zum Diskont resp. zum Inkasso zu überlassen. Das widerspricht aber seiner Gewohnheit. Nur in den seltensten Fällen trassiert er auf seinen auswärtigen Schuldner, meist lässt er sich den Gegenwert seiner Forderungen in englischen Wechseln remittieren. Es ist eine bekannte Thatsache, dass allein schon die in Paris, Berlin, Frankfurt a. Main, Hamburg und anderen Städten des europäischen Kontinents von Bankiers und öffentlichen Banken auf England gezogenen Wechsel oft viele Millionen £ betragen.

Das Fehlen eines auswärtigen Wechselportefeuilles ist im Interesse der Bank nur zu bedauern; denn es ist bei allzustarker Nachfrage nach Gold ein geeignetes Mittel zum Schutze der Goldreserve gegen das Ausströmen des Goldes ins Ausland, wenigstens solange, bis eine inzwischen erfolgte Zinsfusserhöhung wirksam zu werden vermag. Freilich wird man auch zugeben müssen, dass diese ausländischen Wechsel von den Wechselhändlern und anderen dabei interessierten Leuten oft zu ungesunden Valutaspekulationen benutzt werden und die Bank, wenn sie die Hand dazu böte, leicht in Manipulationen verwickelt werden könnte, die sich mit ihren sonstigen bankpolitischen Aufgaben nicht vertragen. Und hierin mag wohl auch der Hauptgrund liegen, warum sich die Bank von England einem ausländischen Wechselbestande gegenüber bisher völlig ablehnend verhalten hat.

Die ganze Entwickelung des Diskontgeschäfts der englischen Bank ist im Vergleich zu der grossartigen

Entfaltung anderer bankgeschäftlichen Zweige eine recht unbedeutende und geringe zu nennen. Zwar ist die Leitung der Bank, wie wir es aus dem Munde Hankeys[1]) vernehmen, der 1851/52 „Governor“ war und über ein halbes Jahrhundert mit zu den Direktoren zählte, sich von jeher dessen bewusst gewesen, dass Diskonten die wünschenswertesten Anlagen seien, die einzigen, welche absolute Verlässlichkeit für die Rückkehr der Gelder an bestimmten Tagen böten. Und wenn die Bank auf diesen Geschäftszweig ein Drittel oder die Hälfte ihrer Depositengelder verwendete, so würde sie, meint er, damit erreichen können, dass die täglich fälligen Wechsel eine sehr befriedigende Kontrole für die Rückkehr ausgeliehener Gelder für sie bildeten. Allein um dazu imstande zu sein und in der Gewährung von Wechselkredit namentlich in kritischen Zeiten, wo nach Erschütterung des allgemeinen Vertrauens alles zur grössten Landesbank seine Zuflucht nimmt, nachdrücklichen Beistand leisten zu können, ist für eine solche Bank die genaueste Kenntnis möglichst aller oder wenigstens möglichst vieler Wechselverbindlichkeiten unerlässlich. Die Bank wird dadurch in die Lage versetzt, durch fortlaufende Beobachtungen der geschäftlichen Beziehungen, soweit sie im Diskontverkehr sichtbar werden, Kreditüberspannungen rechtzeitig zu erkennen und eventl. durch Zurückweisung gewisser Appoints den Diskonteuren eine Warnung zur Vorsicht zukommen zu lassen. Leider aber ist für die Bank von England eine derartige, wir möchten sagen, Generalkenntnis aller Wechselverbindlichkeiten durch das für das englische Bankwesen überhaupt typische Isoliersystem unmöglich gemacht. Die geschichtliche Entwickelung hat Depositen- und Notenbanken, überseeische

[1]) O. Glauert: „Depositenbildung in England und Deutschland,“ in Conrads Jahrb. 1894. Bd. 62. S. 801 ff.

und Emissionsbanken, merchantbankers, Effektenhändler, Diskonthäuser etc. hervorgebracht, also eine strenge Arbeitsteilung im Bankgewerbe gefördert, die aber, so Hervorragendes sie im Einzelnen auch leisten mag, dennoch des Sammelpunktes entbehrt, der die Ergebnisse der Einzelthätigkeit aufzunehmen, das Gebahren der einzelnen Mitglieder zu beeinflussen und zu leiten hätte. Es steht fest, dass die grossen Londoner Depositenbanken und Diskonthäuser, auf die wir weiter unten zurückkommen, einen grossen Teil der Diskonten absorbieren, welche auf diese Weise dem Wechselportefeuille der Bank von England vorenthalten bleiben.

Ein weiterer Grund für die Geringfügigkeit des Diskontgeschäfts liegt in den Peelschen Bestimmungen von der direkten Contingentierung des ungedeckten Notenumlaufs. Ihretwegen muss die Bank ihre ganz besondere Aufmerksamkeit auf ihre Barreserve lenken, um für gehörige Deckung ihrer Verbindlichkeiten zu sorgen. Deshalb kann sie für Wechseldiskontierungen nur einen vorsichtig bemessenen Betrag offen halten, dessen Überschreitung leicht Diskonterhöhungen mit veranlassen kann.

Wir kommen nunmehr zu dem Lombardgeschäft und begnügen uns bei dem schon wiederholt hervorgehobenen Fehlen spezieller Berichte auch über diesen Geschäftszweig hier wiederum mit der Darstellung seiner Handhabung. Dieselbe ist insofern interessant, als sie eine bemerkenswerte Abweichung von den deutschen Verhältnissen aufweist. Die bei uns üblichen Zu- und Abschreibungen, Geldentnahmen und Rückzahlungen auf dem einmal eröffneten Lombardkonto resp. dem Lombardpfandschein nach Belieben sind in England nicht gebräuchlich. Der Darlehnsnehmer in England kann auf einen entnommenen und seinem „drawing account“ zugeschriebenen Vorschuss wohl Teilrückzahlungen leisten;

wenn er jedoch eines neuen Teilvorschusses bedarf, so muss er zuvor die noch rückständige Schuld des ersten Vorschusses begleichen und dann erst einen neuen zweiten Vorschuss erbitten, bei dem die nämlichen Formalitäten wie beim ersten zu erfüllen sind. Die englischen Kaufleute pflegen deshalb Rückzahlungen nur dann zu leisten, wenn sie sicher sind, des Vorschusses nicht mehr zu bedürfen, wie auch schon bei Entnahme eines Lombarddarlehns den etwaigen weiteren Geldbedarf in naher Zukunft mit zu berücksichtigen.

Als eine der Eigentümlichkeiten des gesamten englischen Geldmarkts überhaupt muss man den engen Zusammenhang des Leih- und Zahlgeschäfts und zwar auf der Grundlage des Depositums bezeichnen. Die Depositen der Bank von England, welche die Grundlage ihres gesamten Zahlungsverkehrs bilden, sind dieselben, auf denen auch ihr Leihgeschäft basiert. Sie hält den grössten Teil ihrer Depositen nicht vorrätig, sondern verwertet ihn im Leihgeschäft, und er ist daher nur gedeckt durch Forderungen, welche von der Bank in ihrem Leihgeschäft erworben werden. Aus dem Umstande, dass eine Vermehrung der Darlehen mit einer solchen der Depositen Hand in Hand zu gehen pflegt, während sich nur zu einem geringen Teile gleichzeitig ein Anschwellen des Notenumlaufs bezw. des Barvorrats bemerkbar macht, gelangt man zu dem Resultat, dass die Bank ihre Darlehen vorwiegend durch Crëierung von Guthaben für die Borger gewährt, weniger durch Herausgabe von Noten und Münzen, und dass sie umgekehrt ihre Darlehen zurückerhält vorwiegend durch Löschung von Guthaben und nur zu einem kleinen Teile durch Zahlung von Münzen.

Diese Untersuchungen leiten aber von selbst zu einer Besprechung des Depositen- und des aus ihm herausgewachsenen Clearing- und Girogeschäfts über.

c) Das Depositen-Clearing- und Girogeschäft.

Schon mehrere Jahrzehnte zurück lässt sich die unverkennbare Tendenz im englischen Bankwesen nachweisen, die Zettelbank durch die Depositenbank, die Notenzirkulation durch die Zirkulation von Checks zu ersetzen und als weiterer Fortschritt, durch besondere Kompensations- und Austausch-Systeme, Clearinghäuser u. dergl. genannt, ein Maximum von Umsätzen und Geschäften mit einem Minimum nicht nur der Münze, sondern auch von Banknoten zu ermöglichen. Um diese Tendenz banktechnischen Fortschrittes noch anschaulicher zu machen, sei uns gestattet, einige der neusten Zahlen mitzuteilen, welche sich zwar auf den gesamten englischen Depositen- und Clearingverkehr beziehen, zugleich aber auch auf die Wirksamkeit der Bank von England nach dieser Richtung hin das beste Schlaglicht werfen, weil die letztere grade dem genannten Geschäftszweige seit langem ihre ganz besondere Aufmerksamkeit zugewandt hat und thatsächlich auch fast alle hierher gehörenden Transaktionen zu ihrer schliesslichen Abwickelung teils mittelbar, teils unmittelbar der Mitwirkung der Bank von England bedürfen. Der „Internationale Volkswirt“[1]) berechnet aus den Zusammenstellungen von „The Bankers Magazine“, dass den englischen Bilanz publizierenden Depositenbanken, privaten wie Aktiengesellschaften, am 1. Jan. 1899 2,53 Milliarden Mark an Kapital und Reserven zur Verfügung stehen, womit sie an Depositen, Kasse, Guthaben bei der Bank von England, kurzfälligen Forderungen etc. 17,33 Milliarden Mark verbinden, sodass die Totalhilfsquellen dieser Depositenbanken die ungeheure Summe von 19,87 Milliarden Mark betragen, gleich einer Zunahme von 488 Millionen Mark gegen den Stand vom 1. Januar 1898! Die jähr-

[1]) Herausgegeben von Dr. Ichenhäuser, Jahrg. 1899. No. 30.

lichen Gesamtumsätze allein des Londoner Bankers Clearing House, die im Jahre 1897 = 7,491 Milliarden £ betrugen, haben im Jahre 1898 zum ersten Male die achte Milliarde oder in deutschem Gelde den Betrag von weit über 160 Milliarden Mark überschritten!

Diese Zahlen reden eine so beredte Sprache, dass wir ihnen nichts weiter hinzuzufügen haben. Solchen Grössen gegenüber muss freilich der gesamte Notenumlauf des Vereinigten Königreichs als klein erscheinen. Man darf wohl auch behaupten, dass er in England zum grossen Teile seine Rolle ausgespielt hat und die Zukunft nicht ihm, sondern den eben besprochenen Geschäftszweigen gehört.

Die Bank von England, von der richtigen Erwägung ausgehend, dass für sie als Zentralbank die Verbindung des Depositengeschäfts mit der Notenemission nicht nur nicht bedenklich, sondern sogar im höchsten Grade vorteilhaft und nutzbringend sei, insofern, als ein Teil der Depositengelder zugleich auch als Deckung für die Noten mitbenutzt werden könne, ist, wie gesagt, für den gesamten englischen Depositen- und den aus demselben herausgewachsenen Clearingverkehr das vermittelnde Glied geworden, die Station, bei welcher die daraus resultierenden Generalsalden schliesslich ihren definitiven Ausgleich finden. Obgleich sie dem Deponenten seine eingelegten Gelder nicht verzinst, hat sie es verstanden, den Handelsstand zum Halten eines ständigen Buchguthabens zu erziehen, dessen Höhe unsere Anschauungen darüber in Deutschland ganz beträchtlich übersteigt. So hat sie den Grundsatz aufgestellt (Hankey, Principles of Banking 1887 S. 117)[1]), dass die Führung eines Kontos für sie nur dann lohnend sei, wenn die Zahl der in einem Jahre

[1]) Bei O. Glauert in Conrads Jahrb. 1894. S. 801 ff.

gezogenen Checks, multipliziert mit 6 pence p. St. dem Zinsbetrage des Mindestguthabens gleich sei. Hält ein Kunde z. B. 500 £, so sieht die Bank davon 100 £ als unbeschäftigt an. Die verbleibenden 400 £ zu 3 pCt. gerechnet, geben 12 £ Zinsen jährlich. Sind nun 480 Checks dem Konto jährlich zu belasten, so wird das Guthaben als ausreichend betrachtet; denn 480 Stück à 6 pence sind 12 £. Ist der Checkverkehr stärker, so muss auch das Guthaben grösser sein. Im Allgemeinen hat sie für Konten, aus denen ihr nicht wenigstens einige 100 £ zur Verfügung stehen, nur wenig Interesse.

Das englische Buchdepositenwesen unterscheidet sich von den Giroeinrichtungen der grossen kontinentalen Zentralbanken dadurch, dass bei den letzteren der grösste Teil des lokalen und interlokalen Zahlungsverkehrs direkt über ihr Girokonto geleitet wird, während die anderen Banken gleichsam subsidiär angegliedert sind. Der Clearingverkehr tritt daher dem Giroverkehr gegenüber entschieden in den Hintergrund. In England dagegen schieben sich zwischen die Bank von England und die eigentliche Bankkundschaft noch zahlreiche andere Banken ein, die ihre Depositen wieder bei der Bank von England hinterlegen, welche als Zentrale fungiert. Der Zahlungsverkehr spielt sich nun ganz überwiegend unter Vermittelung jener Banken, also nicht in Form der Giroüberweisung, sondern in Gestalt des Checks ab. Daher ist das englische Girowesen seiner Ausdehnung nach noch weit hinter dem des Kontinents zurück, und es wäre wohl zu wünschen, dass die Bank von England durch möglichst getreue Nachahmung des deutschen Girowesens, sowie auch anderer Institutionen eine Verkehrseinrichtung träfe, deren Benutzung besonders für die Depositenbanken zwingend wäre. Sie käme dadurch in die Lage, auf die letzteren einen weit grösseren Druck auszuüben, als in

Wirklichkeit, wodurch auch ihr Einfluss auf den gesamten englischen Geldmarkt steigen würde, ein Moment, auf das wir später noch zurückzukommen haben.

d) Staatliche Kassen- und Schuldenverwaltung.

Wir wissen bereits, dass im englischen Bankausweis die gesamten bei der Bank ruhenden Depositen in zwei getrennten Posten, den privaten und öffentlichen Depositen, erscheinen. Während nun zu den ersteren die eben besprochenen Guthaben der englischen Kaufleute, Bankiers und grossen Banken gehören, haben wir an die öffentlichen, d. h. die staatlichen Guthaben hier noch näher anzuknüpfen, weil ihre Verwaltung einen besonderen, nicht zu unterschätzenden Geschäftszweig der Bank von England ausmacht. In keinem anderen Staat finden wir die Zentralbank mit dem gesamten Finanzwesen des betreffenden Landes in so enger Verbindung wie in England. Die Funktion der Bank von England dem Staate gegenüber ist eine doppelte: sie ist das offizielle Organ der staatlichen Kassen- und staatlichen Schuldenverwaltung.

In ihrer ersten Eigenschaft fliessen ihr die gesamten Staatseinnahmen, also besonders Steuern, Zölle zu. Es ist charakteristisch für die englische Staatskassenverwaltung überhaupt,[1]) dass die Staatseinnahmen, ohne in Mittel- oder Landeskassen zusammengefasst zu sein, direkt von den „Einnahmeämtern" nach Bestreitung lokaler Ausgaben nach London überwiesen werden. Die Bank von England empfängt daher thatsächlich den Überschuss sämtlicher „Einnahmeämter." Eine weitere Besonderheit des staatlichen Zahlungswesens ist es, dass der grösste Teil des Budgets in London selbst gezahlt wird, für Zahlungen

[1]) cfr. v. Philippovich „Die Bank von England im Dienst der Finanzverwaltung des Staates." Wien 1885.

aber, welche ausserhalb Londons zu leisten sind und nicht von dem „Einnahmeamt“ bestritten werden können, die Gelder stets von London aus angewiesen werden. Auch dies besorgt die Bank von England und zwar durch Vermittelung des „Generalzahlamts“, welches die Verbindlichkeiten sämtlicher Verwaltungsbehörden durch Anweisung auf die Bank realisiert. Die Bank weist täglich — wir geben hier weiter die Ausführungen v. Philippovichs wieder — sämtliche für die Regierung ausgeführten Geschäfte dem Schatzamt nach. Dieses verrechnet nach Prüfung der Nachweisungen die Finanzgeschäfte auf Grund der letzteren. Beim Eintritt eines etwaigen Defizits in diesen regelmässigen Finanzgeschäften darf die Bank bis zu der bestimmten Höhe dieses Defizits auf Staatskonto Vorschüsse leisten, die nach einem vereinbarten Zinsfuss verzinst und noch in demselben Quartale wieder beglichen werden müssen.

Aus dem Guthaben des Staates bei der Bank entspringt für die Staatsverwaltung kein Anspruch auf eine Vergütung. Die Beziehungen zwischen dem Schatze und der Bank sind im Jahre 1892 durch Übereinkommen neu geordnet. Bezüglich der Kassenverwaltung wurde bestimmt, dass die Spezialentschädigungen, welche die Bank bisher vom Steueramt, der Zollverwaltung und der Admiralität erhielt, in Zukunft wegfallen sollten. Die Verzinsung laufender Vorschüsse darf von jenem Zeitpunkt an nur die Hälfte des jeweiligen Diskontzinsfusses der Bank, in keinem Falle aber mehr als 3 pCt. ausmachen.

Durch die Übertragung der Staatsgelderverwaltung auf die Bank von England ist der ganze Kassenbestand des Staates, soweit er nicht unmittelbar zu Zahlungen verwendet werden muss, dem Kreditbedürfnis der Volkswirtschaft zur Verfügung gestellt. Auf diese Weise kann die Bank über recht ansehnliche Summen disponieren

und zwar ganz nach Gutdünken, da ihr der Saat keine Verpflichtung auferlegt, die disponiblen Gelder in bestimmter Form anzulegen, noch eine Verordnung erlassen hat, zu wessen Gunsten dieselben zu verwenden seien.

Wir halten die eben besprochene Einrichtung, abgesehen von ihrem allgemeinen ökonomischen Vorteile auch rein finanzpolitisch für durchaus glücklich. Die Emolumente derselben für die Staatsverwaltung springen deutlich in die Augen. Wir erwähnen hier nur: Verminderung der Kassenbestände, Vereinfachung der Amtsorganisation und damit grosse Kostenersparnis, Raschheit und Billigkeit der Geldüberweisungen. Allerdings muss man dabei voraussetzen, dass die Bank wirklich das gesamte Kassenwesen unter ihre Verwaltung bekommt, dass sie ferner nicht nur als Transportinstitut zu Überweisungen von einer Staatskasse an die andere, sondern als Anstalt zur effektiven Ausführung staatlicher Zahlungen benutzt werde. Und das letztere ist bei der Bank von England erfreulicherweise der Fall.

Während sich nun diese Funktion erst im späteren Verlauf der Jahre herausgebildet und bei ihrem Einsetzen naturgemäss Reformen im ganzen Finanzwesen s. Zt. nach sich gezogen hat, ist jene oben angeführte andere Funktion, die der staatlichen Schuldenverwaltung, die bei weitem ältere. Ja, man darf behaupten, schon die ganze Entstehungs- und Entwickelungsgeschichte der Bank von England hängt mit dem britischen Schuldenwesen eng zusammen, da von ihrer Gründung an bis auf den heutigen Tag beständig ein kleinerer oder grösserer Teil ihres Aktienkapitals dem Staate geliehen gewesen ist. Die Entschädigungen, welche die Bank vom Staate für die bei der Verwaltung der Staatsschulden aufgewandten Kosten erhält, sind im Laufe dieses Jahrhunderts durch verschiedene Parlamentsakte geregelt worden und auf ein

bestimmtes Mass im Verhältnis zur Höhe der jeweiligen Schuld festgesetzt. Durch das im Jahre 1892 abgeschlossene neueste Übereinkommen wurden diese Entschädigungen auf 20 Jahre hinaus wie folgt tarifiert. Für jede fundierte Schuld bis zu 500 Millionen £ erhält die Bank per 1 Million 325 £, für Beträge darüber hinaus per 1 Million 100 £. Der Bank muss jedoch während dieser Zeit jährlich mindestens ein Entschädigungsbetrag von 160 000 £ gezahlt werden. Für die Gebahrung aus der schwebenden Schuld wurde die Entschädigung von 100 £ auf 200 £ per 1 Million erhöht.[1]

Auch die Übertragung der Schuldenverwaltung auf die Zentralbank des Landes dürfte unverkennbare volks- und finanzwirtschaftliche Vorzüge in sich schliessen. Der Umstand, dass lediglich die Bank ganz allein die Rechnung über die Staatsschuldtitel führt und deren Übergang aus der Hand des einen Eigentümers in die eines anderen bucht, dass nur sie die jeweils fälligen Zinsen auszahlt, macht den sonst so komplizierten Finanzorganismus zu einem durchaus einfachen und bequemen.

Zum Schluss sei noch darauf hingewiesen, dass sich der Staat für die Verleihung des ungedeckten Notenprivilegs aus den Geschäftsunternehmungen der Bank einen zwiefachen Gewinn sichergestellt hat. Die Bank muss dem Staate während der Dauer des Privilegs einen jährlichen Betrag von 180 000 £ gutschreiben. Dafür sind aber ihre Noten von jeder Stempelabgabe befreit. Ferner ist es der Bank zur Pflicht gemacht, den Jahresnettogewinn, den die Erweiterung des metallisch nicht gedeckten Notenkontingents über 14 Mill. £ aus den darüber hinaus veranlagten Sicherheiten ergiebt, an den Staat abzuliefern.

---

[1]) cfr. Tabellen zur Währungsstatistik. Wien 1893.

Hiermit schliessen wir unsere Schilderung der hauptsächlichsten Geschäftszweige der Bank und zugleich auch den ersten Teil unserer Abhandlung, der es sich zur Aufgabe machen sollte, behufs besseren Eindringens in den spezielleren Gegenstand zunächst, wenn auch nur in grossen Zügen, einen allgemein orientierenden Situationsplan zu schaffen.

Zweiter Teil:

Über englische Diskontopolitik.

A. Allgemeine Beiträge und theoretische Untersuchungen.

I. Die Bank von England und ihr Einfluss auf den englischen Geldmarkt.

Die Diskontopolitik der grossen Zentralnotenbanken wird in ganz hervorragendem Masse davon beeinflusst, in welcher Weise die Bank ihre Herrschaft über den offenen Geldmarkt auszuüben vermag. In keinem anderen modernen Kulturstaat ist dieser Einfluss von so eminenter Bedeutung wie in England; denn es ist bekannte Thatsache, dass die schon frühzeitige volkswirtschaftliche Entwickelung des Vereinigten Königreichs die Bank von England aus ihren Grenzen als nationale Zentralbank schon längst hat heraustreten und sie, wir möchten sagen, zur internationalen Zentralbank hat werden lassen, seit auch dem englischen Geldmarkte die Rolle des Weltgeldmarktes zugefallen ist. Trotz alledem kann man sich nun aber — wir schicken das hier voraus, — nicht der Ansicht verschliessen, dass die Bank von England dem eigenen offenen Markte gegenüber nicht im Entferntesten die souveräne Stellung zu behaupten vermag, wie es die kontinentalen Zentralbanken mit ihrer nur nationalen Bedeutung mehr oder weniger in der Lage

sind. Suchen wir der Sache einmal näher auf den Grund zu gehen. Das beste Bild, wieweit der Einfluss einer Bank auf den offenen Markt geht, erhält man durch Vergleichung des Bank- und Marktzinsfusses und durch Beobachtung ihrer Schwankungen und Abweichungen von einander. Da springen die beiden Thatsachen in die Augen, dass die Diskontrate viel häufigere Schwankungen aufweist als die Marktrate, und dass sich erstere fast regelmässig höher stellt, als letztere. Folgende allgemeine Untersuchungen werden uns hierüber aufklären.

Um zunächst den Beweis für die erste Erscheinung zu erbringen, schliessen wir uns hier dem Gedankengange Karl Hildebrands[1]) an, der sich bei der Frage nach den Bestimmungsgründen des Zinsfusses im Allgemeinen und den Schwankungen des Bank- und Börsenzinsfusses im Besonderen wie folgt äussert: „Dass ein Überfluss oder Mangel an Geld keinen, wenigstens unmittelbaren Einfluss auf den Börsenzinsfuss oder die Effektenkurse ausübt, ausser wenn der Überfluss oder Mangel an Geld zugleich ein Überfluss oder Mangel an Kapital zum Zweck der Veranlagung ist, was ja nicht immer zu sein braucht, das unterliegt keinem Zweifel. Anders mit dem Bankzinsfuss; denn jeder Überfluss an Geld ist eo ipso auch immer ein Überfluss, wenn auch nicht an Kapital überhaupt, so doch an Kapital speziell in flüssigem Zustande, oder an Kasse, da, wenn man über mehr Geld verfügt, als man überhaupt zur Erfüllung von Zahlungsverbindlichkeiten bedarf, natürlich auch eo ipso über mehr Geld verfügt, als man zur Erfüllung von speziell im Interesse des Erwerbs eingegangenen Zahlungsverbindlichkeiten benötigt. Und jeder Mangel an Geld muss, wenn er sich auch dem

[1]) cfr. dessen „Theorie des Geldes". Kritische Untersuchungen. Jena 1883.

Begriffe nach nicht mit einem Mangel an flüssigem Kapital deckt, sich doch thatsächlich immer als ein Mangel an flüssigem Kapital äussern, da ihm ja nur im Wege des Kredits abgeholfen werden kann. Daher muss auch jeder Überfluss oder Mangel an Geld durch das Medium der Banken hindurch auf den Bankzinsfuss einwirken. Hieraus erklärt es sich, warum der Bankzinsfuss im Gegensatz zum Börsenzinsfuss so häufige Schwankungen aufweist; denn während der Bedarf an Kapital überhaupt oder an Kapital zum Zweck der Veranlagung sich immer nur allmählich oder in grösseren Zwischenräumen ändert, wechselt dagegen die Summe der auszuführenden Zahlungen oder der Bedarf an Geld von einem Zeitpunkt auf den anderen."

Neben diesen Bestimmungsgründen allgemeiner Natur, die, wie für jedes Land, so auch für England prinzipiell Gültigkeit haben, kommt nun aber für letzteres noch ein ganz besonderes Moment in Betracht; ja, man kann dasselbe hier bei allen Untersuchungen über die Häufigkeit der Diskontschwankungen gegenüber dem Marktzinsfuss wohl als das ausschlaggebende bezeichnen. Es sind die einengenden Bestimmungen des Peelschen Bankgesetzes, welche die Bank von England alle Augenblicke vor die Notwendigkeit stellen, eine Veränderung resp. Erhöhung der Diskontrate zum Schutze ihrer Reserven eintreten zu lassen, sobald sich ihre Notenemission den ihr durch das genannte Gesetz gezogenen Grenzen bis zu einem gewissen Punkte genähert hat. Wir werden in unseren späteren Darlegungen noch genugsam Gelegenheit haben, gerade auf dieses Moment immer wieder hinzuweisen, und speziell die kritischen Zeiten werden uns eine Reihe eklatanter Beweise dafür an die Hand geben.

Wodurch wird nun die häufig grosse Differenz zwischen dem Bank- und Marktzinsfuss hervorgerufen

und zwar dergestalt, dass letzterer in der Regel ein tieferes Niveau behauptet als der erstere? Naturgemäss ist auch sie mit auf die eben erwähnten Bestimmungen des Bankgesetzes zurückzuführen. Dass der Zinssatz des offenen Markts im Allgemeinen niedriger ist als die Bankrate[1]), beruht darauf, dass alle an der Börse gehandelten Privatdiskonten von einer ausgesucht guten Qualität sind, mithin das mit ihnen verknüpfte Risiko auf ein Minimum reduziert ist, während die der Bank zum Diskont angebotenen Wechsel infolge ihres mannigfachen Ursprungs und bei der grossen Verschiedenheit der Kreditwürdigkeit ihrer Einreicher mehr nur eine Durchschnittsqualität besitzen. Hier spricht eben die eine Seite des Diskonts als Assekuranz-Prämie mit und kommt in der entsprechenden Höhe des Diskonts zum Ausdruck[2]).

Mitunter ist es auch ein zufälliges grosses Angebot von Kapitalmitteln auf dem offenen Markte, dem gegenüber nur eine geringe Nachfrage besteht, wie solches in ruhigen Zeiten, besonders in stillen Geschäftsmonaten einzutreten pflegt, wodurch Geld auf dem offenen Markte immer flüssiger wird, also der Marktzinsfuss mehr und mehr sinkt. Dem gegenüber hat es aber die Bank von England aus prinzipiellen Gründen von jeher verschmäht, unter den Diskontsatz von 2 pCt. herunter zu gehen. Als Beispiel erwähnen wir nur die Jahre 1876, 1879, 1884/85, wo in den Sommermonaten bei einer Bankrate von 2 pCt. der Marktzinsfuss zeitweilig 1 pCt., $^7/_8$ pCt., ja sogar $^3/_4$ pCt. betrug[3]).

Das zufällige Zusammentreffen verschiedener Ereig-

---

[1]) Die Spannung beider pflegt zwischen 0 pCt. und 2 pCt. zu variieren.

[2]) cfr. Tabelle No. I.

[3]) Struck: „Studien über den englischen Geldmarkt" in Schmollers Jahrbüchern. Jahrg. X. S. 390 ff.

nisse auf dem Kapitalmarkt ist es jedoch in den seltensten Fällen, das den Privatdiskont zum Sinken bringt und die Differenz zwischen ihm und dem Bankzinsfuss um so grösser werden lässt. Meist ist vielmehr ein künstliches Herabdrücken des Marktzinsfusses direkt beabsichtigt. Dasselbe geht dann regelmässig von der Arbitragespekulation aus, wenn es in deren Interesse liegt, den Schein von Geldfülle am offenen Markt zu erwecken, mit anderen Worten, den Marktsatz eben auf ein möglichst tiefes Niveau herabzuschrauben und auf demselben eine Zeit lang zu belassen, um z. B. die Emission von Anleihen zu erleichtern u. A. Leider werden dadurch die Bemühungen der Bank von England zum Schutze ihrer Reserven regelmässig zu nichte gemacht, und der Goldabfluss nimmt so zu, dass sie den Diskont schleunigst erhöhen resp. zur Anwendung aller sonstigen ihr noch zu Gebote stehenden Massregeln schreiten muss.

Aus den vorausgegangenen Erörterungen über die häufigen Schwankungen des Diskonts und die Differenz zwischen ihm und dem Marktzinsfuss wird sich zur Evidenz gezeigt haben, dass die Macht und der Einfluss der Bank von England gegenüber dem offenen Geldmarkt in der That nicht so prävalierend ist, wie man es wohl voraussetzen könnte. Forscht man nach den Ursachen dieser Erscheinung, so lässt sich darthun, dass dieselben auf die Struktur des gesamten englischen Geldmarkts überhaupt zurückzuführen sind. Es war schon früher darauf hingedeutet, dass die geschichtliche Entwickelung der englischen Volkswirtschaft eine Unzahl von Banken und Kreditinstituten jeglicher Art gezeitigt hat, deren unmittelbare Folge eine direkte Arbeitsteilung im Bankgewerbe geworden ist, dass man aber, so Hervorragendes die einzelnen Institute in ihrem Spezialfach auch leisten mögen, sich dennoch vergeblich nach einem Zentrum im vollsten

Sinne des Wortes umsieht, das die Ergebnisse der Einzelthätigkeiten aufzunehmen und das Gebahren der mannigfachen Glieder zu beeinflussen und zu leiten hätte. Wir wollen aus der grossen Zahl aller jener Institute nur zwei Gattungen herausgreifen, die infolge ihrer erlangten Macht am meisten die Stellung der Bank von England auf dem gesamten Geldmarkt zu untergraben in der Lage sind, die Depositenbanken und die Diskonthäuser.

Von der ungemeinen Ausdehnung des englischen Depositenwesens ist früher die Rede gewesen. Immer neue Glieder schliessen sich an die grossen Depositenbanken und die an diese wiederum angegliederten kleineren Banken an, sodass das Netz der Depositenkunden von Jahr zu Jahr engmaschiger geworden ist. Und da alle diese Banken den Deponenten die eingelegten Gelder verzinsen, im Gegensatz zur Bank von England, ist es da zu verwundern, dass ihr Geschäftskreis immer mehr zunimmt, sie fortgesetzt im Einfluss steigen und mit wachsender Macht auch ihre Sonderinteressen grösser werden, dagegen die Rücksichtnahme auf die Bank von England nach und nach ganz schwindet? Das letztere umsomehr, als ihnen das Zentralinstitut keine einzige Verkehrseinrichtung bietet, deren Benutzung wir schon früher für sie zwingend nannten, und welche einen Druck auf sie zuliesse. Die Landesbank bescheidet sich vielmehr damit, in ihrer Bank-Abteilung die gleichen Geschäfte wie die Depositenbanken zu betreiben. Die geschäftlichen Beziehungen letzterer zur Bank von England sind nur auf den Dopositen- und Clearingverkehr beschränkt. Nur soweit es sich um das Halten eines drawing account bei ihr handelt, das im Wesentlichen den Ausgleichungen aus dem Clearingverkehr dient, ist die Bank von England die Bank der englischen Banken.

Ein anderer ebenso zu fürchtender Feind ist in den

prosperierenden grossen englischen Diskonthäusern erstanden. Nachdem wir weiter oben das Diskontgeschäft der Bank von England als verhältnismässig minimal gekennzeichnet hatten, gilt es hier, die Gründe dafür ausfindig zu machen. Die Londoner Diskonthäuser spielen heute auf dem englischen Diskontmarkte nicht deswegen eine so bedeutende Rolle, weil sie viel weiteren Kreisen Kredit gewähren als die Banken, die sich damit nur auf ihren Kundenkreis beschränken, sondern weil sie überhaupt materiell das Leihgeschäft anders betreiben, als die Banken, die Bank von England hier natürlich mit eingeschlossen.

Die Banken geben Kredit auf die verschiedensten Unterpfänder, wie Wechsel, Effekten, Waren. Die Sicherheit liegt für sie weniger in den Unterpfändern, als in der Person des Borgers, dessen Kasse sie führen und dessen Kreditwürdigkeit sie genau kennen. Da ihnen das letztere bei denjenigen abgeht, die keine Depositen bei ihnen haben, so vermitteln sie denselben auch keinen Kredit. Anders bei den Diskonthäusern. Diese haben unter sich eine Arbeitsteilung eingeführt. Jedes Haus arbeitet nur in Wechseln einer bestimmten Gattung, eines bestimmten Ursprungs. Sie folgen genau dem Gange eines jeden Wechselgeschäfts und können daher die angebotenen Wechsel auch auf ihre Qualität hin genau prüfen. Im Gegensatz zu den Banken sehen sie ihre Sicherheit in den Unterpfändern selbst, nicht in der Person des Borgers. Daher können sie oft Darlehen unter günstigeren Bedingungen gewähren, als die Banken, indem sie z. B. einen niedrigeren Zinssatz in Ansatz bringen, Kredit auf längere Zeit gestatten oder schliesslich Waren bis zu einem höheren Prozentsatz beleihen.

Dies alles zusammengefasst, gelangt man zu dem Resultat, dass die Bank von England mit dem steigenden

Einflusse der Depositenbanken und Diskonthäuser mehr und mehr die Fühlung mit dem gesamten englischen Diskontgeschäft und daher mit dem Gang des Geschäftslebens überhaupt verlieren muss. Dieses Ergebnis ist besonders im Hinblick auf kritische Zeiten um so weniger erfreulich, als es ihr dann völlig zur Unmöglichkeit gemacht ist, die guten und schlechten Wechsel bei Einreichung zur Diskontierung von einander zu unterscheiden. In gleichem Masse, wie ihr Ansehen auf dem offenen Geldmarkt sinkt, sinkt aber auch beim Herannahen einer Panik ihre Macht, derselben wirksam entgegenzuarbeiten. Das ist ein Moment von schwerwiegendster Bedeutung; denn zu keiner anderen Zeit mehr, wie grade in Krisen, soll sie den Beweis liefern können, wie weit sie die einzige Reserve des Landes zu schützen imstande ist. Das ist ja ihre eigentliche Kardinalaufgabe, mit der wir uns im folgenden Teile noch näher zu beschäftigen haben.

II. Die Reserven der Bank und ihr Verhältnis zu deren Verbindlichkeiten.

Die Metallreserve der Zentralbank hat im Wirtschaftsleben eines Landes von jeher eine grosse Rolle gespielt. Die Sorge um die Erhaltung der in den Händen einer solchen Bank befindlichen Barreserve ist aber in neuerer und neuster Zeit von umso einschneidenderer Bedeutung geworden, je mehr die modernen Kreditumlaufsmittel in Anwendung gekommen sind. Wenn letztere auch als Surrogat des Metallgeldes dieses bei dem Zahlungsprozesse ersetzen sollen und in der That auch ersetzen, so ist doch ihre Benutzung und ihr glattes Funktionieren auf der Voraussetzung gegründet, dass sie in letzter Instanz einen ausreichenden Metallvorrat zur Unterlage haben, in dem nicht nur der Generalsaldo aller in den Krediturkunden verkörperten Forderungen und Schulden seine

genügende Deckung findet, sondern der auch darüber hinaus noch ausreicht, jederzeit die Barzahlung eines grossen Teils dieser Forderungen zu ermöglichen; denn schliesslich kann die Ausführung jeder Zahlung durch Hergabe baren Geldes verlangt werden und wird auch in kritischen Zeiten oder bei Ausgleichung internationaler Verbindlichkeiten zum grossen Teil in dieser Form verlangt. Die Metallreserve, welche also die Grundlage der ganzen Kreditorganisation eines Landes darstellt, besteht nun, abgesehen von den in Zirkulation befindlichen baren Geldern, aus dem im Schosse der Zentralbank ruhenden Barvorrat, der sich grade hier infolge einer naturgemässen Zentralisation vereinigt findet. In keinem anderen heutigen Kulturstaat ist diese Zentralisation der Metallreserve so systematisch durchgeführt wie in England. Private und Geschäftsleute halten dort bekanntlich nur eine ganz verschwindend kleine Barsumme daheim, sondern vertrauen alle nur entbehrlichen Barbestände den Provinzialbanken an; diese aber lassen ihre sämtlichen verfügbaren Bestände bei den Londoner Banken aufbewahren, welche ihrerseits wieder ihre Gesamtreserven in der Bank-Abteilung der Bank von England niederlegen, sodass die letztere auf diese Weise thatsächlich die Reserve der Reserven des Vereinigten Königreichs hält. Dass in diesem Einreservesystem für die gesamte englische und indirekt für die ausländische Geschäftswelt eine gewaltige Gefahr besteht, ist längst anerkannt worden. Oftmals, besonders in kritischen Zeiten, ist die Befürchtung aufgetaucht, dass die Barreserve der Bank von England unzureichend sei. Als Handhabe für die Begründung der Forderung, sie zu erhöhen, hat man die Guthaben der Depositenbanken bei der Bank von England angeführt[1]), indem man aus

[1]) O. Glauert „Depositenbildung in England und Deutschland" in Conrads Jahrb. Bd. 62 S. 801 ff.

deren Eigenschaft als Barreserven den Grundsatz ableitete, dass auch die Bank von England sie als solche behandeln müsse. Diese Gelder würden behufs steter Zahlungsfähigkeit unbeschäftigt gelassen sein, wenn sie in den eigenen Kassen der Privatbanken geblieben wären. Es sei nicht zu billigen, dass die Bank von England sie zu gewinnbringender Anlage verwende und die Barreserven in ihrer Gesamtheit dadurch vermindere. Diese Einwände, besonders die Forderung an die Bank von England, die eingelegten Depositengelder nicht anderweitig auszuleihen, resp. nutzbringend anzulegen, müssen wir jedoch als längst nicht mehr zeitgemäss sofort von der Hand weisen. Sie sind nur dadurch zu erklären und zu entschuldigen, dass sie in Zeiten einer allgemeinen wirtschaftlichen Krisis[1]) entstanden sind, in der, wie stets in solchen Fällen, der gesamte Kredit eine Erschütterung erlitten hatte und das Vertrauen geschwunden war. Ganz abgesehen aber davon sind alle derartigen Einwände schon deswegen hinfällig, weil sie unserer modernen Anschauung von der Natur des „offenen Depositums", das heutzutage der Bank nicht mehr zur Aufbewahrung, sondern zur bestmöglichen bankmässigen Verwendung, d. h. zur entsprechenden Anlage übergeben wird, direkt zuwiderlaufen.

Wenn nun also die Bank von dieser produktiven Verwendung ihrer Depositen Gebrauch machen will, so wird ihre Sorge um eine angemessene Barreserve um so grösser sein müssen. Sie wird ängstlich darauf bedacht sein, dass sie nicht unter den „Besorgnispunkt" sinkt. Ja, sie darf diesem Punkt nicht einmal ganz nahe kommen, weil sie dann durch irgend ein zufälliges Ereignis leicht bis zu jenem Punkte heruntergedrückt werden

[1]) Es war im Jahre 1866, nach dem Sturze von Overend Gurney & Co.

und das Uebel, welches gefürchtet wird, grade hervorrufen könnte. Eine sichere Strasse zu der Höhe dieses „Besorgnisminimums“ giebt es nun aber nicht. Wie der Kreditzustand in je einer bestimmten Zeit eine Thatsache ist, die sich nur durch genaue Beobachtung verschiedener anderer Thatsachen erkennen lässt, so lehrt auch nur langjährige und vielseitige Erfahrung, welcher Reservebetrag Vertrauen zu erwecken vermag. Ueber diesen Punkt kann man daher nur durch unaufhörliche Beobachtung des öffentlichen Geistes und der bei jeder Konjunktur auf ihn wirkenden Einflüsse zu richtigen Urteilen und Schlüssen kommen. Hierbei sei als entgegengesetztes Extrem noch erwähnt, dass Irrtümer in Bezug auf ein zu Viel Reserve unter Umständen ebenso verhängnissvoll werden können, wie hinsichtlich eines zu Wenig. Die wirtschaftlich verderblichen Folgen eines übermässigen Anwachsens von Metallgeld, die sog. Goldplethora, die sich natürlich auch sofort dem Barvorrat der Zentralbank mitteilen, haben ihrerseits in England s. Zt. Wirkungen erzielt, welche denjenigen einer sog. Restriktion des Geldmarkts fast die Wagschale halten. Ueber diese Goldplethora, die den Zinsfuss in England zeitweise, z. B. im September 1893 auf 1 pCt. und tiefer herabdrückten und eine grosse Geldabundanz im Metallschatz der Bank hervorriefen, ist von allen Schriftstellern des Geldmarkts Anfang der 90er Jahre genugsam geklagt worden.[1])

Dies genüge, um die englische Barreserve in ihrer Haupteigenschaft als einzige Metallreserve des Landes zu charakterisieren. Unwillkürlich drängt sich dabei die Frage auf, welchen Einflüssen denn diese nationale Reserve jeden Augenblick ausgesetzt ist. Damit gelangen

[1]) cfr. Dr. Hönncher, „Theorie der fremden Wechselkurse“. Leipzig 1898. S. 88.

wir zu der ebenso wichtigen wie interessanten Untersuchung über die Goldabflüsse.

Die englische Bankpraxis hat von jeher zwei Arten derselben unterschieden, den sog. internal und external drain. Der erstere wird hervorgerufen durch lebhaftere Entwickelung des Handels nach dem Winter oder im Herbst, durch Bezahlung von Löhnen, Mieten, Versehung mit Geld für die Reise- und Badesaison, besonders aber durch Fälligwerden von Zinsen und Dividenden der englischen Anleihepapiere. Ein solcher internal drain entzieht der Bank von England oft nicht geringe Summen, wobei freilich die Einschränkung Platz greift, dass auch hier das Depositen-, Clearing- und Kompensationssystem soweit als möglich zur Anwendung gelangt, um grössere Goldentnahmen zu vermeiden. Anders beim external drain. Die Ursachen derartiger Abflüsse nach aussen sind sehr mannigfacher Art. Es spricht hier vor allem die ganze Gestaltung des Aussenhandels eines Landes mit, die sog. Handelsbilanz. Von grosser Wichtigkeit ist ferner die internationale Verschuldung des betreffenden Landes und das Verhältnis, in welchem die an das Ausland zu zahlenden Zinsen und Dividenden auf die im ausländischen Besitz befindlichen Schuldverschreibungen und Aktien zu den vom Auslande geschuldeten Zahlungen stehen. Ausserdem werden Edelmetallabflüsse häufig beeinflusst durch internationale Verschiebungen im Besitz von Wertpapieren. Weiter kommen Kapitalübertragungen aus einem Lande in das andere in Betracht, so bei grossen Anleihen, welche man im Auslande unterbringen will. Schliesslich darf nicht vergessen werden, dass auch der Unterschied des in den einzelnen Ländern für das Geld gezahlten Leihzinses einen nicht zu unterschätzenden Einfluss auf Edelmetallbewegungen ausübt; denn es besteht natürlich die Tendenz, Geld dorthin zu senden, wo es ohne grösseres Risiko höhere Zinsen trägt.

Welche Mittel besitzt nun eine Zentralbank, um ihre Reserven gegen alle derartigen Angriffe vom In- und Auslande nicht nur zu schützen, sondern auch nach Möglichkeit zu stärken, also Gold heranzuziehen? Es seien von den hierbei in Frage stehenden, von allen Theoretikern und Praktikern als richtig anerkannten Mitteln folgende hervorgehoben: Zunächst allgemeine Kreditbeschränkung gegenüber sämtlichen einlaufenden Diskontierungsgesuchen, im Besonderen Ausschliessung von Wechseln spekulativen Ursprungs von der Diskontierung; ferner Kürzung der Ausleihefristen und gänzliche Zurückweisung aller Wechsel mit längeren Verfallterminen. Als Hauptmittel hat aber stets die Regulierung des Diskontosatzes gegolten, zu dem in neuerer Zeit gewissermassen als Correlat noch die Anwendung der Prämienpolitik getreten ist. Während wir auf die ersten Massregeln hier nicht näher eingehen möchten, um so weniger, als sie bei dem ohnehin geringfügigen Diskontgeschäft der Bank von England auch garnicht sehr ins Gewicht fallen können, erheischt die Regulierung des Diskontosatzes, des speziell für England als dem klassischen Mutterlande der Diskontopolitik bei weitem wichtigsten Mittels, um so grössere Beachtung und soll daher später in einem besonderen Abschnitt ausschliesslich in den Mittelpunkt des Interesses gerückt werden. An dieser Stelle möchten wir nur noch der Prämienpolitik mit einigen Worten gedenken. Als besonderen Vorzug hat man ihr oft nachgerühmt,[1]) dass sie die Last direkt auf diejenigen wälze, welche dieselbe verursachen, welche des Edelmetalls zu Exportzwecken bedürfen, während die Erhöhung des Diskonts die gesamten industriellen und kommerziellen Kreise und überhaupt den ganzen inländischen Verkehr belästige. Hierin scheint

[1]) Siehe Näheres darüber bei Landesberger „Über die Goldprämienpolitik der Zettelbanken". Wien 1892.

nach Landesberger aber auch zugleich ein Fehler der Prämienpolitik zu liegen; denn in gewissen Fällen sei es direkt notwendig, dass auch die inländischen Kreise durch eine Veränderung des Preisniveaus zu einer Einlenkung und zu einer Veränderung der Verhältnisse des Aussenhandels beitrügen. Dagegen legt er auf jenes Gegenargument, wonach die Diskonterhöhung deshalb vorzuziehen sei, weil sie als allgemeine Massregel auch gerechter sei, kein besonderes Gewicht. Jedenfalls müsse man der Prämienpolitik den praktischen Vorteil einräumen, dass mit ihr unter Umständen rascher ein Resultat erzielt werden könne, als mit der langsamer wirkenden Diskontopolitik. Man sähe aus alledem, dass sich in der Anwendung der Prämien- und Diskontopolitik leicht eine gewisse Substitution ergeben könne; wie ja auch die entschiedensten Anhänger der Prämienpolitik zugäben, dass in gewissen Fällen die eine, in gewissen die andere zur Anwendung zu kommen habe. Was den letzteren Punkt betrifft, so wird man allerdings einräumen müssen, dass die Prämienpolitik im günstigsten Falle einem Goldbedarf für das Ausland entgegenwirken kann. Anders aber liegt die Sache, wenn es sich — und das ist das ungleich Wichtigere — um die Erhaltung des Gleichgewichts zwischen dem inländischen Geldbedarf und den vorhandenen Mitteln handelt. In diesem Falle wird zweifelsohne ausschliesslich nur die Diskontopolitik wirksam in Action treten können. Auf einen besonderen Nachteil der Prämienpolitik weist übrigens in allerneuster Zeit Karl Helfferich[1]) hin. Ein protektionistischer Schutz des Goldvorrats, wie er durch die Prämienpolitik erstrebt werde, könne — so führt Helfferich aus — nur auf Kosten der

[1]) cfr. dessen Ausführungen über die Goldprämienpolitik in seinem Aufsatz „Zur Erneuerung des deutschen Bankgesetzes". Leipzig 1899.

Stabilität der Valuta erreicht werden. Die Verhinderung des Goldexports sei nur möglich bei Ländern mit Zwangskurs, bei welchen die Zentralbanken die Herausgabe vollwertigen Geldes überhaupt verweigern. Hier äussere sich jede Steigerung der Nachfrage nach Zahlungsmitteln für das Ausland in einer Entwertung der heimischen Valuta gegenüber dem Gelde des Weltmarkts. In diesen letzten Erwägungen scheint das ausschlaggebende Moment zu liegen, warum sich England und zwar mit vollem Recht niemals in dem Masse hat mit der Prämienpolitik befreunden können, wie z. B. Frankreich. Bekanntlich hat Grossbritannien schon seit 1816 die reine Goldwährung eingeführt und ist seitdem stets darauf bedacht gewesen, sich dieselbe zu erhalten. Unter diesen Umständen musste es auch der Prämienpolitik im Prinzip abhold bleiben, da die letztere im Grunde genommen auch nur in Doppelwährungsländern ganz unbedenklich erscheint, in denen die Bank ihre Noten sowohl in Gold als in Silber einlösen darf, also von jenen, welche ausschliesslich Gold wünschen, eine Prämie erheben kann.

Zu diesen eben besprochenen Massregeln genereller Natur, die mit den durch die Verhältnisse gebotenen Modifikationen heute bei allen grossen Zentralnotenbanken praktische Anwendung gefunden haben, gesellen sich für die Bank von England noch einige andere spezieller Art hinzu, die sie ganz besonders in den Stand setzen, ihren Goldschatz zu schützen und zu vergrössern.

Durch den obligatorischen An- und Verkauf von Edelmetallen durch seine Zentralbank hat England dafür Sorge getragen, seine Bedeutung als Markt für Edelmetalle zu erhöhen und den Hauptedelmetallstrom auf sich zu lenken[1]). Die damit verbundene Normierung

[1]) cfr. Tabelle No. II.

eines festen Goldankaufspreises und zwar auf 77,9 pence per Unze Standard verdankt die Bank der Peelschen Bankakte, welche mit dieser Bestimmung auf deren ganze Stellung auf dem Weltgeldmarkte fördernd eingewirkt hat. Einen Vorschub findet das auf die Erhaltung des Goldschatzes gerichtete Bestreben auch darin, dass nach der englischen Münzgesetzgebung die Münzprägung unentgeltlich ist. Wenn auch infolge des Zinsverlustes sich ein Kostenbetrag von ca. $^1/_6$ pCt. ergiebt, so ist das dem höheren Schlagschatz anderer Länder gegenüber immerhin eine Vergünstigung. Auch der Umstand der einfachen Vermittelung der Münzprägung durch die Bank, wodurch die Münzanstalt sozusagen zu einem Departement der Bank wird, erleichtert den Verkehr in Edelmetallen[1]).

Ein weiteres Mittel zur Hintanhaltung des Goldabflusses hat die Bank in der Gepflogenheit, Barrengold nicht zum Bankpreise, sondern zum sog. gesetzlichen Münzpreise abzugeben. Sie ist nämlich durch Gesetz verpflichtet, ihre Noten gegen Gold, also Sovereigns, einzulösen, sie ist aber nicht verpflichtet, Barrengold herzugeben. Da sich nun dieses zum Export besser eignet, so bewilligt die Nachfrage gern einen höheren Preis, welcher sich aber kaum über 77,11 pence per Unze erhöhen darf, da dann der Sovereign ein billigeres Zahlungsmittel ist, also exportiert würde. Gegen die Entnahme von Sovereigns sucht sich die Bank dadurch zu schützen, dass sie zum Export schon benutzte, aber noch zahlungsberechtigte Sovereigns giebt, mittels deren sich die Zahlung im Auslande am teuersten stellt.

Zum Schluss erinnern wir noch an ein Verfahren, welches die Bank von England besonders in der neueren und neuesten Zeit wiederholt eingeschlagen hat und in

[1]) cfr. Tabelle No. III.

dem man ähnlich wie in der Prämienpolitik ein Correlat zur Diskontopolitik erblicken kann. Wenn nämlich eine Beschränkung der Umlaufsmittel zum Schutze der Barreserve nötig ist, dieselbe sich aber bei dem geringen Einfluss der Bank auf den offenen Geldmarkt durch Erhöhung des Diskonts, also durch Einschränkung der Gelegenheit zum Diskontieren, nicht erreichen lässt, weil zuviel flüssiges Geld am Markte vorhanden ist, so sucht die Bank zur Verminderung der Zirkulationsmittel das Geld der anderen Geldverleiher, die durch ihr Diskontieren die Wirkung der Diskonterhöhung illusorisch machen, zeitweise festzulegen, den Geldmarkt, wie man sich technisch ausdrückt, zu versteifen. Sie erreicht dies dadurch, dass sie namhafte Summen ihrer Effekten, besonders englische Konsols, am offenen Markte verkauft oder lombardiert[1]). Hierdurch vermag sie den in solchen Zeiten sehr niedrigen Privatdiskont künstlich in die Höhe zu treiben, und erst, wenn dies gelungen, pflegt die Diskonterhöhung wirksam zu werden.

Somit dürften wir alle wesentlichen Mittel besprochen haben, deren Anwendung der Bank für den Schutz und die Stärkung ihrer Reserve Garantie leistet. Der ganze Zweck einer solchen Garantie liegt auf der Hand. Er gipfelt in der für die Bank unabweisbaren Forderung, den von ihr eingegangenen Verbindlichkeiten gerecht zu werden, d. h. für die im Umlauf befindlichen Noten und Depositen in einem rationellen Verhältniss für Deckung zu sorgen.

Mit diesen beiden letzteren, und zwar in ihren Beziehungen zu der Barreserve haben wir uns jetzt noch näher zu beschäftigen, wobei bemerkt sei, dass, da die

[1]) Die Bank hat zu Zeiten, z. B. 1885, bis zu ca. 6 Millionen £ auf dem offenen Markte borgen müssen, um sich diesem gegenüber Macht zu verschaffen.

Lösung der hierbei auftauchenden Fragen durch zahlenmässige Anschauung den besten sichtbaren Ausdruck erhält, wir öfters Gelegenheit nehmen werden, auf das beigefügte statistische Material hinzuweisen.

Der Entwickelung des Banknotenwesens waren durch die Peelsche Akte, die, wie wir wissen, bei der Bank von England das System der direkten Kontingentierung des ungedeckten Notenumlaufs einführte, für immer hemmende Schranken gezogen worden. Man darf sich daher nicht wundern, dass sich der Notenumlauf der Bank seit dem Jahre 1844 nicht wesentlich vergrössert hat; wenigstens nicht im Entferntesten im Verhältnis zu der in den letzten Jahrzehnten in rapidem Wachstum begriffenen englischen Volkswirthschaft[1]). Es betrug z. B. der durchschnittliche Notenumlauf im Jahre 1844 = 20,200,000 £ und im Jahre 1895, also 51 Jahre später, nur 25,815,400 £. Ganz allmählich nur ist er in der Zwischenzeit bis Mitte der 60er Jahre gestiegen, mitunter auch zurückgegangen. Von da ab nimmt er permanent und zwar etwas schneller zu, erreicht im Jahre 1879 seinen höchsten Stand (29,212,000 £), fällt aber schon im nächsten Jahre um ca. $2^1/_3$ Mill. £ und bewegt sich bis zum Jahre 1888 langsam weiter abwärts, von wo er wieder mit kleinen Unterbrechungen bis 1895 steigt. Innerhalb der einzelnen Jahre werden freilich oft grosse Schwankungen dadurch verursacht, dass sich die Bezahlung von Löhnen, Gehältern, Zinsen, Dividenden etc., ferner die Begleichung laufender Rechnungen auf bestimmte Zeitpunkte, namentlich auf die Quartalswenden und den Jahresschluss, zusammendrängen. Zu diesen Terminen ist stets eine erhebliche und plötzliche Steigerung der Nachfrage nach Zahlungsmitteln zu beobachten. Ferner

[1]) cfr. Tabelle No. IV.

wird durch gewisse längere Zeiträume des Jahres ein stärkerer Bedarf an Geldmitteln durch die Absatzzeiten und Zahlungstermine der wichtigsten Erwerbszweige erzeugt. Im Herbst bringt die Landwirtschaft ihre Produkte auf den Markt und sucht sie nach Möglichkeit sofort zu verkaufen. In derselben Zeit haben die Textil- und andere Industrieen ihren Hauptabsatz, da sich der Zwischenhändler für den Bedarf des Winters deckt. Dagegen sind die ersten Monate im Jahre für die meisten Erwerbszweige eine stille Zeit. Daraus erklärt es sich, dass regelmässig während des ganzen letzten Quartals alle Geldmittel, in unserem Falle also Banknoten, eine starke Zunahme aufweisen und der Notenkredit in dem gedachten Zeitraum fast ausnahmslos grösser ist, als der jährliche Durchschnitt der Notenzirkulation, während der Geldstand in den ersten Monaten des Jahres in der Regel seinen Tiefstand erreicht.[1])

Der verhältnismässigen Stabilität in der Entwickelung des Banknotengeschäfts seit 1844, die, wie oben gezeigt, in letzter Linie auf das Peelsche Bankgesetz zurückzuführen ist, haben dann noch in neuerer Zeit die grossartigen Verbesserungen und Vervollkommnungen im englischen Bank- und besonders Kreditwesen Vorschub geleistet. Sie drückten die früher primäre Stellung der Notenzirkulation als Regulator des gesamten Zahlungsverkehrs gar bald zu einer solchen zweiten, ja dritten Grades herab, über den sich dieselbe in Zukunft um so weniger wird wieder erheben können, je mehr die übrigen Kreditumlaufsmittel und Geldsurrogate an Bedeutung zunehmen.

Wie hat sich nun der Metallbestand der Notenzirkulation gegenüber gestellt? Vom Jahre 1844 an hat

---

[1]) cfr. Tabelle No. IV und V.

er sich in recht bescheidenen Grenzen bewegt, ist sogar wiederholt — in den Jahren 1847, 1856/7 — unter den Stand von 1844 bis auf 10 Mill. £ herabgesunken.[1]) Die letztere Erscheinung hängt mit den später zu beschreibenden grossen Krisen zusammen. In den 70er Jahren wächst er bereits auf das Doppelte von 1844 an und übersteigt im Jahre 1876 zum ersten Male den Durchschnittsnotenumlauf. Dasselbe geschieht und zwar in sprunghafter Weise in den Jahren 1879 und 1880, während er sich in den 80er Jahren wieder etwas vermindert, um in den 90er Jahren und besonders von 1893 auf 1894/5 eine vorher noch nicht erreichte Höhe zu erklimmen. Die in der That eminenten Zahlen der Jahre 1894/5 lassen auf die ausserordentlich günstige Konjunktur auf dem Weltgeldmarkte schliessen und einen verhältnismässigen Überfluss an Gold infolge internationaler Edelmetallströmungen erkennen.[2])

Soviel auch mit der zahlenmässigen Anschauung des Notenumlaufs und Metallbestandes — und zwar, wie eben geschehen, jeder für sich allein betrachtet — für die Beurteilung der allgemeinen wirtschaftlichen Entwickelung Englands und des Anteils, den seine Bank daran hat, gewonnen sein mag, so geben doch erst die aus der sinngemässen Gegenüberstellung beider resultierenden Verhältniszahlen ein rechtes Bild von der jeweiligen Situation der Bank von England und ihrer im Verlauf längerer Zeitperioden geübten Politik. Unsere tabellarische Übersicht,[3]) in der wir beide zusammengestellt finden und zwar aus bereits bekannten Gründen unter ausschliesslicher Berücksichtigung der jeweils letzten Quartale im Jahre, bekräftigt zum Teil unsere vorigen Ausführungen.

[1]) cfr. Tabelle No. IV.
[2]) cfr. dazu Tabelle No. II.
[3]) cfr. Tabelle No. VI.

Der Metallbestand, der seit 1850 in steter Steigerung bis zum Jahre 1880 geblieben ist, um von da, wie gezeigt, wieder zurückzugehen, lässt in der ersten Hälfte der 90 er Jahre jenen ungeheuren Sprung (von 20,645,000 £ auf 30,378,100 £) erkennen. Der Notenumlauf hat sich diesen Bewegungen zwar angepasst, jedoch lange nicht in demselben Grade. Die Verhältniszahlen beider weisen bis 1880 eine kontinuierliche Steigerung auf. Die darauf folgende Dekadenze wird hervorgerufen durch einen bedeutenden Rückgang des Metalls, dem der Notenumlauf aber nicht pari passu folgt. Hierauf tritt in den 90 er Jahren die schon wiederholt erwähnte Abundanz von Barvorräten ein, während der Notenumlauf sein in den 80 er Jahren erreichtes Niveau bis 1895 konstant beibehält, woraus eine metallische Überdeckung von 4,578,000 £ = 117,75 pCt. resultiert. Diese letztere wird aber durch die in der That erstaunlichen Zahlen des Jahres 1896 wiederum noch weit in den Schatten gestellt.

In Anlehnung an diese Ziffern darf man wohl sagen, dass sich gegen die Notendeckungspolitik der Bank, von diesem grossen Rahmen aus betrachtet, keine wesentlichen Bedenken geltend machen lassen. Zweifelsohne haben die einengenden Bestimmungen der Peelschen Bankakte in der Hauptsache dabei mitgewirkt. Ob freilich diese Politik der Bank von England in ihrem Zusammenhange mit der Diskontopolitik auch in einzelnen Fällen und kleineren Zeitperioden, besonders in kritischen Zeiten, ebenso unantastbar sei, ist eine andere Frage. Wir wollen nur jetzt schon darauf hinweisen, dass sich aus unseren späteren Ausführungen so manche Mängel und Ausstellungen an derselben ergeben werden.

Neben den emittierten Noten gehören die Depositen zu den weiteren Verbindlichkeiten der Bank. Sie erfordern besonders in Ansehung ihres Verhältnisses zu

der Bankreserve genau dieselbe Aufmerksamkeit der Bankverwaltung wie die Notenemission. Es wäre unrichtig, wenn man behaupten wollte, dass man bei Normierung der Grundsätze für ein rationelles Verhältnis zwischen Depositen und Reserven nur auf die Verpflichtungen der Bank-Abteilung, deren Passiva an sich, zu achten und eine gewisse Quote derselben als ausreichende Bedeckung anzusehen brauche. Die hiergegen zu machenden Einwendungen ergeben sich zum Teil aus dem allgemeinen Wesen des Bankgeschäfts überhaupt, teils aus der speziellen Stellung der Bank von England. Lediglich die Höhe der Passiva einer Bank, also auch der Depositen, bildet nicht ausschliesslich das Hauptelement für den geeigneten Betrag an Reserven, es muss dabei vielmehr auch die innerste Natur dieser Verpflichtungen berücksichtigt werden. Die Depositen sind zunächst disponible Summen, wie sie sich zeitweilig in der Wirtschaft jedes Geschäftsmannes vorfinden, sie sind ferner Mittel zur Bestreitung der regelmässigen Zahlungsbedürfnisse der Deponenten und schliesslich Reserven für aussergewöhnliche, zu einem bestimmten Zeitpunkt eintretende Zahlungsbedürfnisse (z. B. Wechseldeckungen). Niemand wird nun aber behaupten, dass ein und derselbe Betrag z. B. gegen Acceptc, die nur an bestimmten Tagen fällig werden und gegen Depositen, die jederzeit auf Sicht zahlbar sind, gehalten werden müsse. Man sieht daraus, dass je nach den Umständen bald diese, bald jene Höhe der Reserven, ganz absolut betrachtet, ihre Berechtigung haben kann.

Hiernächst kommt speziell für die Bank von England noch der Umstand in Betracht, dass ihre Depositen in öffentliche und private streng zu scheiden sind, die keineswegs die gleiche Behandlung vertragen. Die öffentlichen Depositen stellen, wie wir wissen, Guthaben der

Regierung dar. Alle Veränderungen auf diesem Konto sind durchaus regelmässige. Man kennt sie im Voraus, weil sie in bestimmten Perioden wiederkehren. Die bedeutendsten derartigen regelmässigen Zahlungen der Regierung sind die Dividenden auf die Staatsschuld, welche meist an Bankiers geleistet werden. Die Zahlungen bestehen grösstenteils nur in der Uebertragung von dem Regierungskonto auf die Konten der einzelnen Banken und Bankiers. Nur ein bestimmter, kleiner Teil kommt sofort in die Hände nicht „bankender" Klassen, solcher, die Münze und Noten im Hause und kein Konto bei einer Bank haben. Aber selbst dieser Betrag lässt sich ohne grosse Schwierigkeit vorausbestimmen; denn er bleibt fast immer derselbe. Die ganze Operation auf diesem Konto ist daher auffallend unverändert und erheischt verhältnissmässig nur wenige Reservemittel.

Von ganz anderen Gesichtspunkten muss sich die Bank bei der Behandlung der Privatdepositen leiten lassen. Die für diese bereit zu haltenden Barvorräte werden naturgemäss viel grösser sein müssen, wie die Bardeckung für die Regierungsguthaben, weil sie jeden Augenblick kündbar sind und die englische Volkswirtschaft auch täglich grosse Summen fällig werden lässt, die nicht durch Uebertragungen und Kompensationen, sondern nur durch bares Geld beglichen werden können. Nicht zu vergessen sind dabei die Barbeträge, welche die Edelmetallspekulation zum Zweck der Versendung nach dem Ausland in jedem Moment der Bank entziehen kann.

Aus dem Gesagten ergiebt sich, dass alle Schwankungen auf dem gesamten Depositalkonto der Bank nicht sowohl auf die Bewegung der öffentlichen, als vielmehr der privaten Depositen zurückzuführen sind. Tabelle Nr. VII im Anhang führt uns in Zahlen die Entwickelung des Depositenwesens seit 1844 im Jahresdurchschnitt vor Augen. Diese Zahlen entfalten eine stumme Bered-

samkeit und bedürfen daher keiner weiteren Erläuterung. Sie bestätigen nur unsere früheren Behauptungen. Einmal spiegeln sie die steigende Richtung der englischen Volkswirtschaft und ihrer Produktivkräfte in den verflossenen fünf Dezennien, vor allem dem letzten wieder, dann sind sie aber noch in Sonderheit der Ausdruck der damit zusammenhängenden Progression der englischen Banktechnik.

Zur Sicherstellung der Depositen dienen die gesamten Reserven der Bank-Abteilung, die, wie früher erwähnt, sich aus der Notenreserve und den Gold- und Silbermünzen, der sog. Handkasse dieser Abteilung, zusammensetzen [1]). Der Prozentsatz, in welchem diese Totalreserve zu den Verbindlichkeiten, den öffentlichen und privaten Depositen [2]), steht, ist der Schlüssel zu der jeweiligen Situation der Bank, die Ziffer, auf welche das Auge jedes den augenblicklichen Status der Bank kritisierenden Fachmanns fällt. Während man in früherer Zeit die Lage der Bank für günstig hielt, wenn die Reserve nicht unter $33^1/_3$ pCt. der Verbindlichkeiten betrug, strebt die Bank in neuerer und neuster Zeit nach erheblich höherer Deckung.

Es bietet des Interessanten genug, die Verhältniszahlen zwischen den gesamten Depositen und Reserven eine Reihe von Jahren hindurch zu den gleichen Zeitpunkten zu beobachten und die korrespondierenden Schwankungen beider zu konstatieren, und zwar zunächst zu einer Zeit, die man im Ganzen relativ still nennen kann, weil in ihr keine besonderen Ansprüche, wie Dividendenzahlungen etc., an die Bank heranzutreten pflegen. (Mitte Juni und Mitte Dezember) [3]). Hierbei

[1]) cfr. Tabelle No. VII.

[2]) Genau genommen gehören hierher auch noch die von der Bank emittierten „Bankbills", die aber infolge ihrer Geringfügigkeit nicht ins Gewicht fallen.

[3]) cfr. Tabelle No. VIII.

tritt die Abweichung der halbjährlichen Verhältniszahlen von einander ebenso in die Erscheinung wie die Thatsache, dass sich das Deckungsverhältnis mit Ausnahme eines einzigen Falls im December 1878 stets erheblich höher als $33^1/_3$ pCt. gestellt und in allerneuster Zeit sogar hier und da zwischen 60 pCt. und 70 pCt. betragen hat. Naturgemäss erfordern, abgesehen von den ruhigen Zeiten, allgemeine grosse Kreditanspannungen erst recht ein möglichst hohes Deckungsverhältnis. Im Gegensatz zu den eben besprochenen greifen wir jetzt eine Anzahl verschiedener Zeitpunkte während einiger Jahre heraus, wo zur Aufbesserung dieses Verhältnisses die Diskonterhöhung wirksame Anwendung finden musste[1]). So oft sich nur das Deckungsverhältnis der früher als richtig anerkannten Grenze von $33^1/_3$ pCt. an einem Tage genähert hatte, wie am 1. Januar 1890 (33,5 pCt. und 13. Mai 1891 (33,6 pCt.), weisen, nachdem die Diskontschraube mit Erfolg eingesetzt, auch schon die nächsten Wochen wieder erheblich günstigere Verhältniszahlen auf. (Am 19. Februar 1890 = 47,2 pCt. und am 3. Juni 1891 = 40,8 pCt.). Man sagt nicht zu viel, wenn man diese von der Bank von England nun schon seit langer Zeit befolgte Politik, nach einem höheren Deckungsverhältnis als $33^1/_3$ pCt. zu streben, nicht nur für wünschenswert, sondern direkt für notwendig hält; denn einmal ist die Forderung der Dritteldeckung eine immerhin willkürliche, dieselbe kann ferner auch nur die unterste Grenze darstellen, unter welche das Prozentverhältnis auf keinen Fall herabsinken darf. Ganz abgesehen aber davon verlangen — und das ist der springende Punkt — die in den letzten Jahren so ungeheuer angewachsenen Depositen gebieterisch nach einer möglichst hohen Bedeckung,

[1]) cfr. Tabelle No. IX.

um bei einem plötzlich hereinbrechenden Bedürfnis der Bank nicht verhängnisvoll zu werden, d. h. sie nicht vor die Möglichkeit momentaner Insolvenz zu stellen.

Diese Untersuchungen werden genügt haben, um die Reserven der Bank von England und ihr Verhältnis zu deren Verbindlichkeiten im richtigen Lichte zu zeigen. Wir führten uns in ihnen die wichtigsten Faktoren vor Augen, welche die Basis für die Diskontopolitik, speziell die Diskontobewegungen abgeben und können uns nunmehr den letzteren zuwenden.

III. Der Diskontosatz und seine Schwankungen.

Die grosse Vorsicht, welche die Bank von England in der Ausgabe der ihr durch das Peelsche Bankgesetz ziffermässig zugebilligten ungedeckten Noten im Hinblick auf die Sicherheit des Geldwesens walten lassen muss, lässt sich mit den Ansprüchen des Verkehrs an die Dehnbarkeit des Geldumlaufs nur vereinigen durch eine kluge und umsichtige Normierung des Zinsfusses, zu welchem die Bank ihre Mittel dem Kreditbegehr zur Verfügung stellt, durch die sog. Diskontopolitik. Schon der Umstand, dass in England von jeher die ersten Theoretiker und Praktiker in fast vollständiger Einmütigkeit an diesem Mittel, der richtigen Normierung des Zinsfusses, festgehalten haben und es auch heute noch, wenn auch mit Einschränkungen, fast ausschliesslich anwenden, sowie ferner, dass alle kontinentalen Zentralnotenbanken die englischen Grundsätze auf diesem Gebiet im Prinzip adoptiert haben, ist ein entsprechender Beweis für die hohe Bedeutung der Diskontopolitik im ganzen Notenbankwesen. Dieselbe gewinnt für England speziell noch dadurch an Ansehen, dass es durch wirksame Anwendung derselben in der Lage ist, einen riesigen Handel und

Umlauf mit einem verhältnismässig geringen Betrag an Barmitteln zu versehen und infolgedessen wenig Kapital zu Zwecken der Umlaufsmittel binden muss, was einer bedeutenden Ersparnis gleichkommt. Das verdankt es aber nur der Thatsache, dass ihm mittels der Diskonterhöhung die Barmittel aller Länder zur Verfügung stehen, was man von den Zentralbanken des Kontinents nicht behaupten kann. Freilich wird für die Bank von England dieser Vorzug nicht selten dadurch illusorisch gemacht, dass die übrigen Zentralbanken in der Handhabung der Diskontopolitik mit ihr direkt wetteifern. Das eine Institut kann in der Regel nur dann sein Ziel erreichen, wenn die anderen müssig zusehen, ohne an ihrer Diskontopolitik eine Änderung eintreten zu lassen. Wenn dagegen, wie das gewöhnlich der Fall ist, die Erhöhung des Diskonts seitens der Bank von England damit beantwortet wird, dass auch die anderen ihren Diskont der Reihe nach hinaufsetzen, so wird eine wesentliche Änderung in der beabsichtigten Bewegung der Edelmetalle auf diesem Wege nicht immer erreicht werden können.

Die praktische Anwendung der Diskontopolitik erstreckt sich für eine jede Zentralnotenbank nach zwei Hauptrichtungen. Sie läuft darauf hinaus, die Barvorräte der Bank sowohl gegenüber inländischen Kreditbedürfnissen als auch Goldentziehungen seitens des Auslandes aufrecht zu erhalten. Wir haben diese Dinge schon weiter oben untersucht, und es hat sich dabei auch gezeigt, dass die letzteren zweifelsohne die wichtigeren sind. Sie sind daher auch, während die unter normalen Verhältnissen an die Bank herantretenden Geldansprüche, soweit sie aus den täglichen Kreditbedürfnissen der Bevölkerung hervorgehen, im Allgemeinen kaum eine besorgniserregende Abnahme der vorhandenen Barreserven zur Folge haben werden, weil die der Bank entnommenen

Summen fast ausnahmslos nur in die inländische Zirkulation fliessen, welche sie alsbald wieder aussondert und in die Zentralbank zurückströmen lässt — sowohl wegen der Verschiedenheit ihrer Natur, besonders aber, weil sie thatsächlich eine Verminderung der einheimischen Metallreserve hervorrufen, viel ernster zu nehmen.

Die Mittel, alle Goldabflüsse zu verhüten, bezw. die durch sie hervorgerufenen Lücken in der Metallreserve wieder auszufüllen, kennen wir bereits. Es war dabei schon betont worden, dass die Diskonterhöhung hier zweifellos die erste Stelle einnimmt. Durch dieselbe wird einmal die Entnahme von Gold zu Exportzwecken verteuert, andererseits aber werden, da eine Diskonterhöhung gleichbedeutend ist mit einer besseren Kapitalverzinsung, nicht nur Forderungen des Auslandes an das Inland zwecks Ausnützung des höheren inländischen Zinssatzes prolongiert werden, sondern gleichzeitig auch zu demselben Zwecke ausländische Kapitalien dem Inlande zuströmen. Dadurch aber wird nicht nur ein etwaiger Abfluss des Goldes in das Ausland gehemmt, sondern zugleich ein Zufluss fremden Goldes und damit direkt eine Stärkung der inländischen Metallreserve herbeigeführt.

Ein Regulativ findet die Diskonterhöhung resp. die Diskontopolitik überhaupt in dem Stande der auswärtigen Wechselkurse. Da die überwiegende Mehrzahl der Goldtransaktionen zwischen zwei Ländern die Folge eines gewissen Standes des Wechselverkehrs ist, so ist es natürlich, dass auch die Bank von England der Bewegung der auswärtigen Wechselkurse ihre ganz besondere Aufmerksamkeit wird zuwenden müssen. Stehen die Wechselkurse ungünstig für England, so ist das ein Zeichen für die Bank, in ihrer Diskontopolitik eine Änderung eintreten zu lassen, resp. den Diskontosatz zu erhöhen. Jahrelange Beobachtungen dieser Dinge haben den Beweis

von dem innigen Zusammenhange und den Wechselwirkungen zwischen Diskonterhöhung und auswärtigen Wechselkursen erbracht.

Wir wenden uns nun den weiteren theoretischen Untersuchungen über die englische Bankrate selbst zu und wollen dabei zwei Gesichtspunkte ins Auge fassen: die durchschnittliche Höhe des Diskonts als solchen und die Häufigkeit seiner Schwankungen.

In Ansehung des ersten Punktes kann uns nur ein Vergleich mit anderen Ländern in den Stand setzen, zu einem Urteil über die absolute Höhe des englischen Diskontsatzes zu gelangen. Allerdings muss ein solcher Vergleich mit Vorsicht vorgenommen werden, da neben anderen Dingen namentlich zu berücksichtigen ist, welche Rolle die betreffende Zentralbank sowohl im gesamten Wirtschaftsleben ihres eigenen Landes, wie auch im internationalen Wirtschafts- und Handelsverkehr der Völker untereinander spielt. Dieses zugegeben, zeigt sich nun, dass in England im Allgemeinen der durchschnittliche Diskontosatz niedriger ist, als bei den hier in Frage kommenden Zentralbanken des Festlandes mit alleiniger Ausnahme der Bank von Frankreich.[1]) Diese Thatsache hat folgende Gründe. England sowohl wie Frankreich waren, verglichen mit anderen Staaten, z. B. was uns hier am nächsten liegt, mit Deutschland, schon lange in ihrer wirtschaftlichen Entwickelung weit voraus. Die Entfaltung der modernen Industrie hat in beiden Ländern sehr viel früher begonnen, als bei uns. Zwar hat Deutschland seit den 70er Jahren Frankreich weit überflügelt, und auch der Vorsprung Englands wird von Jahr zu Jahr kleiner; aber das grössere Alter der wirtschaftlichen Entwickelung hat in beiden Ländern zu einer erheblich

[1]) cfr. Tabelle No. X.

stärkeren Kapitalsansammlung geführt, als sie in Deutschland bisher hat stattfinden können. Der Nationalreichtum Englands ist eine bekannte Thatsache. Er ist das Ergebnis der Jahrhunderte hindurch allen anderen Völkern gegenüber oftmals allerdings rücksichtslos ausgebeuteten günstigen Handelslage. Man hat des Öfteren, besonders auch in allerneuster Zeit, Versuche gemacht, ihn ziffermässig zu fixieren und ihn in einer vergleichenden Übersicht dem Reichtum anderer grosser Nationen gegenüberzustellen.[1]) Danach stände in absoluter Hinsicht England mit 236 Milliarden Mark Vermögen an der Spitze, dann käme Frankreich mit 194 und Deutschland mit 160 Milliarden Mark. Desgleichen nähme England, nach Kopfquoten berechnet, mit einem Vermögen von 6040 M. die erste Stelle ein und liesse in dieser Beziehung Deutschland mit 3070 M. weit hinter sich zurück. Der „Internationale Volkswirt“,[2]) dessen Ausführungen wir hier wiedergeben, will es als noch charakteristischer bezeichnen, dass England auch mit seinem Mobiliarvermögen allen anderen Nationen voranstehe und stellt folgende Tabelle auf:

	Vermögen:		davon Mobiliarvermögen:	
England	236,4	Milliarden M.	84,8	Milliarden M.
Frankreich	193,6	„	52,6	„
Deutschland	160,8	„	29,4	„
Russland	128,4	„	8,1	„
Österreich	90,4	„	7,8	„
Italien	63,2	„	5,6	„
Belgien	19,6	„	5,7	„
Holland	17,4	„	4,4	„
8 Länder	909,8	Milliarden M.	198,4	Milliarden M.

Nach diesen Berechnungen betrüge das Mobiliarvermögen Englands fast ein Drittel seines Riesenreichtums,

[1]) Siehe die weiter unten folgende Tabelle.

[2]) Herausgeber Dr. Ichenhäuser, Jahrg. IX, No. 29.

während die anderen Nationen ihr Vermögen nur zu einem geringeren Prozentsatz in Mobiliarwerten angelegt hätten.

Einen weiteren Versuch, Englands Reichtum durch Zahlen zu illustrieren, macht Karl Heiligenstadt[1]), der allein den Vermittelungsgewinn Englands für Zahlungen aus dem deutschen Warenhandel in sehr bescheidener Schätzung mit 3—3½ Millionen Mark anschlagen möchte. Durch seine wirtschaftlich bedeutenden Kolonialländer und seine alten, ausgedehnten Handelsbeziehungen, bei einem weitverzweigten Kreditsystem, sei England der Bankier der gesamten Welt geworden. Nach einem Konsularbericht habe man für England einen Acceptprovisionsgewinn von 50 Millionen Mark allein für den überseeischen Handel des europäischen Kontinents herausgerechnet bei der Annahme, dass jährlich mehr als 6000 Millionen Mark auf England gezogen würden.[2])

Wir müssen offen bekennen, dass wir diesen beiden Versuchen äusserst skeptisch gegenüberstehen, weil sich gegen dieselben, besonders aber gegen den ersten, mannigfache Einwände geltend machen lassen. Eine genaue, auf Zuverlässigkeit Anspruch machende Berechnung der Vermögensbestandteile einer Nation ist an und für sich schon eine ungemein schwierige Sache. Eine zahlenmässige Vergleichung des Reichtums einzelner Länder aber ist u. E. schon deswegen kaum zulässig, weil dabei die verschiedenen Zinsfüsse und der damit zusammen-

---

[1]) cfr. a. a. O. S. 360 ff.

[2]) An dieser Stelle sei auch noch auf einen von Prof. Schanz gemachten Versuch hingewiesen, die Erbschaftssteuererträgnisse, und zwar pro Kopf der Bevölkerung, in einigen Ländern, in denen der Umfang der Steuerpflicht völlig gleich normiert ist, einander gegenüberzustellen und auf Grund derselben die Wohlhabenheit des betreffenden Landes annähernd zu bestimmen. cfr. dessen Finanzarchiv. 1898. S. 629.

hängende verschiedenartige Geldwert in den einzelnen Ländern völlig ausser Acht gelassen sind. Infolgedessen sind auch die gewonnenen Zahlen keineswegs als gleichwertig anzusehen und geben nur ein schiefes Bild. Sie können daher auch hier nicht als Ausgangspunkt für unsere Betrachtungen über Englands Nationalreichtum dienen, noch vermögen sie dessen verhältnismässig niedrige Diskontsätze zu erklären.

Viel einleuchtender erscheint es uns dagegen, die letzteren überhaupt weniger auf den Nationalreichtum, als auf die grossartige Entwickelung und Vollendung der modernen englischen Banktechnik zurückzuführen. Von der hohen Bedeutung des Depositen- und Clearinggeschäfts für die gesamte englische Volkswirtschaft ist an anderer Stelle die Rede gewesen. Wir hoben hervor, wie die englischen Geschäftsleute so gut wie gar keine bare Kasse bei sich zu Hause halten, dieselbe vielmehr ihren Bankiers und Banken zur Verwaltung und Benutzung übergeben. Dadurch findet eine naturgemässe Ansammlung aller disponiblen Geldmittel an wenigen Stellen, resp. in allerletzter Linie eine Konzentration derselben in den Gewölben der Bank von England statt. Und in dieser systematischen Ansammlung aller nur irgendwie disponiblen Barvorräte lediglich an solchen Orten, von denen aus die denkbar produktivste Verwendung derselben für alle Zweige des Wirtschaftslebens möglich ist, erblicken wir den Hauptgrund, dass die genannten Institute, voran die Bank von England, beim Leihgeschäft und seinen verschiedenen Abarten relativ niedrige Zinssätze in Ansatz bringen können.

In einer tabellarischen Übersicht[1]) lassen wir die Diskontosätze der Bank von England, im jährlichen

[1]) cfr. Tabelle No. XI.

Durchschnitt seit 1844 zusammengestellt, folgen. Die Tendenz der Bankrate, abgesehen von den in einzelnen Zeitabschnitten durch wirtschaftliche Fluktuationen hervorgerufenen Abweichungen, von Jahr zu Jahr auf ein niedrigeres Durchschnittsniveau herabzusteigen, ist daraus deutlich ersichtlich. Alle in den 50er und 60er Jahren noch vorkommenden höheren Zinssätze von 5 — 7 pCt. und mehr haben seit den 70er Jahren ganz aufgehört. Die Bank hat seitdem bis auf den heutigen Tag nur vier Mal den Satz von 4 pCt. im Jahresdurchschnitt überschreiten müssen. Und so erhärten denn auch diese Zahlenbilder noch unsere letzten Ausführungen über die englische Banktechnik.

Wir schreiten nunmehr zu der Untersuchung über die Häufigkeit der Diskontschwankungen. Dabei müssen wir auf unsere frühere Bemerkung zurückgreifen, dass nächst Momenten genereller Art, die eine gewisse Häufigkeit der Diskontschwankungen gegenüber dem offenen Marktsatz an und für sich erklären, in diesem Punkt für England das Peelsche Bankgesetz den Ausschlag giebt. Die durch dasselbe eingeführte Zweiteilung der Bank, die eine Verteilung der Reserven auf die Notenemissions- und die Bank-Abteilung und die Reservierung der Metallbeträge der ersteren lediglich für Zwecke der Noteneinlösung notwendig macht, hat, — so führten wir weiter oben aus — die Empfindlichkeit der Reserve der Bank-Abteilung ausserordentlich gross werden lassen und affiziert das Prozentverhältnis dieser Reserve zu den Verbindlichkeiten in weit höherem Masse als in anderen Ländern. Daher kommt es, dass alle in diesem Verhältnis eintretenden Schwankungen, die für England um so schwerer ins Gewicht fallen, als infolge des eigentümlichen Aufbaus des gesamten englischen Geldmarkts die Reserve der Bank von England die einzige und letzte

ist, welche den Grundpfeiler für den gesamten Zahlungs- und Kreditverkehr darstellt, naturgemäss auch Veränderungen der offiziellen Bankrate zur Folge haben müssen.

Den aktuellen Zusammenhang zwischen der Höhe des Diskonts einer- und dem aus dem Stande der Depositen und Reserven resultierenden Verhältnis andererseits möge uns wiederum eine tabellarische Übersicht veranschaulichen[1]). Man erkennt aus ihr, dass in dem kurzen Zeitraum von nur acht Jahren die Totalbeträge der Depositen und der Reserve nicht weniger wie 56 mal in ein derartiges Verhältnis zu einander getreten sind, dass eine Diskontveränderung vorgenommen werden musste. Ähnlich wie für diesen Zeitraum liesse sich für jeden anderen das Gleiche nachweisen, und die sich stets mit grosser Unregelmässigkeit vollziehenden Diskontschwankungen würden auch dieser Zahlenreihe ein möglichst buntes Aussehen geben.[2]).

Zur weiteren Illustration der Dinge diene auch hier, wie bei der Kritik über die Höhe des englischen Diskonts, ein Vergleich mit den Zentralnotenbanken des Festlandes.[3]) Ein Blick auf die Anzahl der Diskontveränderungen bei den letztgenannten lehrt, dass die Bank von England auch hier wieder allen anderen voran ist. In dem angezogenen Zeitraum von 14 Jahren hat sie ihren Zinssatz 94 mal verändert, während die deutsche Reichsbank, die sich ihrer Ziffer nach sofort daran anschliesst, noch nicht einmal halb soviel Diskontveränderungen aufzuweisen hat.

Wenn auch schon diese eben mitgeteilten verhältnismässig kurzen Zeitspannen den Gedanken anregen, nach den mannigfachen Ursachen und Einflüssen zu forschen, welche auf die massgebenden Faktoren der Bank einge-

---

[1]) cfr. Tabelle No. IX.
[2]) cfr. Tabelle No. XI.
[3]) cfr. Tabelle No. XII.

wirkt haben müssen, um die Diskontoschraube so häufig in Aktion treten zu lassen, so kann es doch hier nicht unsere Aufgabe sein, eine fortlaufende Geschichte der englischen Diskontschwankungen, vielleicht seit Inkrafttreten des Peelschen Bankgesetzes, zu geben, wie sie sich in jedem Jahre unter den jeweils vorherrschenden Wirtschafts- und besonders Geldmarktsverhältnissen abgespielt haben, und das Gebahren der Bank dabei in jedem einzelnen Falle zu kritisieren. Bei dem grossen Umfange des zu bewältigenden Zeitraums würde das durchaus ausserhalb des Rahmens dieser Arbeit liegen. Hier soll es uns vielmehr lediglich darauf ankommen, solche Zeitpunkte herauszugreifen, welche für die Beurteilung einer jeden Bankpolitik charakteristische Merkmale bieten, vollends aber, wenn es sich um die Kritik der Diskontopolitik einer grossen Zentralnotenbank handelt, ganz allein entscheidend ins Gewicht fallen, die Zeiten der Krisen und allgemeinen Krediterschütterungen. Diese sollen daher lediglich im Folgenden zum Gegenstande der Kritik gemacht werden.

B. Die während der grossen Krisen und allgemeinen Krediterschütterungen seit dem Jahre 1844 von der Bank von England praktisch geübte Diskontopolitik.

a) Die Handelskrisis im Jahre 1847.

Bevor wir in die kritische Darstellung der grossen Krisen und allgemeinen Krediterschütterungen, welche England und seine Bank in den verflossenen Dezennien seit 1844 durchzumachen hatten, eintreten, müssen wir uns über den Begriff des Wortes Krisis klar werden.

Ad. Wagner[1]) definiert dieselbe als „die massenhaft auf einmal auftretende Zahlungsunfähigkeit selbständiger wirtschaftlicher Unternehmer“ und teilt sie in zwei Hauptklassen ein. Entweder ist sie „ein Mangel an Zahlungsmitteln zum Ankauf der notwendigen Befriedigungsmittel und an Produktionsmitteln zur Fortsetzung der Produktion“ oder „als Erscheinung höherer Kulturstufen, eine Nichterfüllung kontraktlicher Verbindlichkeiten der Zahlungen gegen den Gläubiger, also unter der Voraussetzung irgend welcher Kreditverhältnisse“. Von diesen Krisen, die in ihrer Entstehung und in ihrem Verlauf mit der Entwickelung der geschäftsmässigen Spekulation eng zusammenhängen, kommen für unsere Zwecke nur die letzteren in Betracht. Es wird sich zeigen, dass bei dem in England seit langer Zeit ausgebildeten Kreditsystem doch schliesslich alles auf eine allgemeine Krediterschütterung hinausläuft, aus welchen Verhältnissen und wirtschaftlichen Erscheinungen heraus die Krisen auch immer entstanden sein mögen.

Seit Emanierung des Peelschen Bankgesetzes bildet das Jahr 1847 den ersten Markstein kritischer Zeiten für die Bank von England und ihre Politik. Wenn wir hier den Ausführungen von Tooke & Newmarch[2]) folgen, so kamen im Januar 1847 verschiedene Umstände zusammen, welche den englischen Geldmarkt drückten und unter den handeltreibenden Klassen ein unbestimmtes Gefühl der Besorgnis hervorriefen, welche letztere wiederum auf die Bank von England rückwirken musste. Fällige Einzahlungen auf englische und fremde Eisenbahnaktien, ungünstige Wechselkurse namentlich gegen Russland,

[1]) in Dr. H. Rentzschs Handwörterbuch der Volkswirtschaftslehre S. 525—537.

[2]) „Geschichte und Bestimmung der Preise während der Jahre 1793/1857“; Deutsch von C. W. Asher. II. Band.

Verlegenheiten, in denen sich die Bank von Frankreich schon lange befand, die jetzt zu einer Krisis kamen, ferner die Massregeln, die man ergriff, um den Kredit dieses Instituts zu erhalten, sie alle fingen an, den englischen Geld- und Kapitalmarkt auf das Empfindlichste zu affizieren. Dazu die Aussicht auf weitere Erhöhung der ohnehin schon gestiegenen Getreidepreise und grosse Einfuhren vom Ausland, die Gewissheit einer missratenen Baumwollernte u. A. m. Um dem schnellen Schmelzen ihres Barbestandes Einhalt zu thun, erhöhte die Bank am 14. Januar ihren Diskont auf $3^1/_2$ pCt., am 21. Januar auf 4 pCt., und da sie trotzdem mit immer dringenderen Kreditgesuchen bestürmt wurde, am 8. April auf 5 pCt. Der letzte Schritt zu einem allgemeinen Krach war der, dass sie Ende April, selbst aller Mittel entblösst, damit anfing, manchen Kunden überhaupt keinen Wechselkredit mehr zu gewähren. Es folgte nun Falliment auf Falliment, Bankerott auf Bankerott, welche fünf lange Monate hindurch anhielten. Die Einschränkung des Wechselkredits grade im Augenblick der äussersten Not, wo man im Gegenteil Hülfe von der Bank verlangte, veranlasste die Regierung endlich im Oktober zu der rettenden That, die Bankakte zu suspendieren, d. h. der Bank zu gestatten, ihre Notenausgabe ohne die gesetzlich vorgeschriebene Golddeckung zu vermehren. Zugleich wurde der Diskont auf 8 pCt. erhöht, weil man in der Festsetzung eines so hohen Zinssatzes einesteils eine gewisse Sicherheit gegen jedes Uebermass in der Ueberschreitung des Bankgesetzes gefunden haben wollte und andererseits hoffte, dadurch Kapitalien vom Kontinent herbeizulocken. Die Regierung bedang sich den etwaigen Gewinn aus der Massregel auf Veranlassung der Bank selbst für die Staatskasse aus, weil sich dieselbe gegen den Verdacht unmässigen Profits sichern wollte. Die Suspension der

Bankakte, von der übrigens die Bank von England in jenem Jahre nicht erst nötig hatte, Gebrauch zu machen, hatte den gewünschten Erfolg. Sie brach die Krisis, das Vertrauen kehrte langsam wieder bei der Geschäftswelt ein, und der Zinsfuss konnte am 22. November auf 7 pCt. herabgesetzt werden, um am 2. December auf 6 pCt., am 23. December auf 5 pCt. zu fallen, bis er am 27. Januar 1848 auf dem wieder normalen Niveau von 4 pCt. anlangte.

Was lehrt uns der Verlauf dieses ersten grossen Krisenjahres? Die Politik der Bank in jener Zeit ist heftigen Angriffen ausgesetzt gewesen. Besonders ist es Sir Robert Peel selbst, der sich darüber wie folgt äussert:[1]) „Das Gesetz habe der Bank freilich nicht eine juristische, wohl aber eine moralische Verpflichtung auferlegt, durch frühzeitige Vorsicht und Beschränkung ihrer Notenausgabe der Notwendigkeit vorzubeugen, zu Beschränkungsmassregeln extremer Art zu schreiten. Diese moralische Verpflichtung sei nicht beachtet worden. Hätte die Bank beim Erscheinen der ersten Schwierigkeiten früh und beharrlich ihre Zirkulation eingeschränkt und ihren Diskonto erhöht, so hätte seiner festen Überzeugung nach die Dazwischenkunft der Regierung vermieden werden können.“ Diesen Ausführungen darf man seine Zustimmung wohl nicht versagen. In der That ging die Bank mit der Erhöhung ihres Diskonts viel zu langsam vor. Sie war umsoweniger dazu berechtigt, als der Börsenzinsfuss in der ersten Hälfte des Jahres permanent stieg und sich zeitweilig sogar höher stellte, als der Bankzinsfuss. Die sonst besonders in Krisen so beliebte heilsame Massregel, nur Wechsel mit möglichst nahen Verfallterminen zu diskontieren oder länger laufende Appoints

[1]) Max Wirth, Geschichte der Handelskrisen. 1883. S. 238 ff.

nur zu einem erhöhten Zinssatz anzukaufen, hat die Bank in jener Zeit wohl auch zur Anwendung gebracht, aber gleichfalls viel zu spät; denn noch am 8. April sehen wir sie Wechsel mit 95 Tagen Laufzeit zu 5 pCt. diskontieren und am 15. April ohne Bestimmung der Laufzeit. Erst Anfang August, nachdem die Krisis schon ein paar Monate angehalten, greift sie zu der erwähnten Massregel, auf Wechsel mit längerer Laufzeit einen entsprechend höheren Diskont abzuziehen. Folgende Daten kennzeichnen ihr diesbezügliches ferneres Gebahren:

1847		**pCt.**	
Jan.	14.	$3^1/_2$	Minimum bei Wechseln, 95 Tage dato
„	21.	4	„ „ „ „ „ „
April	8.	5	„ „ „ „ „ „
„	15.	5	ohne Bestimmung der Zeit
Aug.	2.	5	bei Wechseln 1 Monat dato
„	2.	$5^1/_2$	„ „ 2 „ „
„	2.	6	„ „ über 2 Monat dato
„	5.	$5^1/_2$	als Minimum
Sept.	2.	5	für Darlehen bis 14. Octbr.
„	23.	$5^1/_2$	„ Wechsel 2 Monat dato
„	23.	6	„ „ 3 „ „
Oct.	1.	$5^1/_2$	Alles, was vor 14. Oct. fällig. Verweigerung der Vorschüsse auf Staatseffekten
„	25.	8	als Minimum infolge des Regier.-Schreibens
Nov.	22.	7	„ „ „ „ „
Dec.	2.	6	„ „ „ „ „
„	23.	5	„ „ „ „ „

Mag somit der Bank von England ein gerechter Vorwurf nicht erspart bleiben, so darf man sich freilich andererseits nicht verhehlen, dass auch die Massnahme der Regierung, die Suspension der Bankakte, nicht zur richtigen Zeit geschehen ist. Die einmal hereingebrochene Krisis, welche an alle Kreditinstitute, besonders aber an

die Zentralnotenbank sofort erhöhte Ansprüche stellt, die im gegebenen Moment auch wirklich ihre Berechtigung haben, hätte die Regierung schon lange vorher zu diesem Schritt veranlassen müssen; denn es wäre dadurch das Vertrauen im Publikum alsbald wieder eingekehrt. Grade auf jenes Vertrauen der Geschäftswelt möchten wir hier ganz besonderen Nachdruck legen. Es ist das wunderbare Agens aller Kreditwirtschaft und wird, einmal schon ins Wanken gebracht, durch Massnahmen, wie sie das Peelsche Bankgesetz in der Einschränkung des Notenkredits vorschreibt, zweifellos bis ins tiefste Mark erschüttert. Und so will es uns fast scheinen, als ob der gegen die Bank erhobene Vorwurf nicht so sehr diese als vielmehr das Peelsche Bankgesetz treffen müsse, und daher die letzte Verantwortung für die in jener Periode von der Bank geübte Politik ihm zuzuschreiben sei.

b) Die Wirtschaftskrisis im Jahre 1857.

Dem Jahre 1847 folgten neun Jahre anhaltenden, gleichmässigen Fortschritts in allen Zweigen des englischen Wirtschaftsorganismus, wozu die Entdeckung der Goldlager in Californien und Australien in den Jahren 1848 bezw. 1851 nicht zum Wenigsten mit beigetragen haben. Dass die neuen Goldausbeuten freilich bald ausarteten, umsomehr, als den daran Beteiligten grosse Schätze winkten, ist nur zu leicht erklärlich, und so kam es, dass dieses neue Erwerbsfeld im Handumdrehen zum Gegenstand wilder Spekulation gemacht wurde. Da nahte das Jahr 1857 heran und mit ihm jene zweite grosse Krise, die sich von der ersten und allen späteren durch die ungeheure Ausdehnung des Gebietes auszeichnet, welches sie heimsuchte und somit mit Recht eine allgemeine Weltkrise genannt werden kann. Es würde zu weit führen, auf

ihre allgemeinen Ursachen hier näher einzugehen, welche zum Teil bis in das Jahr 1848 zurückreichen, das ja bekanntlich mit seinen politischen und ökonomischen Ereignissen den Gang des darauf folgenden Jahrzehnts bestimmt hat[1]). An dieser Stelle seien nur die Ereignisse erwähnt, welche speziell in England die Krisis hervorriefen. England befand sich damals in einer doppelt schwierigen Lage, weil zu der allgemeinen Überspekulation der Aufstand in Indien ausgebrochen war, in dessen Folge nicht minder wie infolge der inzwischen begonnenen Feindseligkeiten mit China sowohl der Handel mit Hinterasien sehr beeinträchtigt, als auch die Bank von England zu starken Barvorschüssen an die Indische Kompagnie und andere grosse Handelsunternehmungen und Häuser gezwungen wurde. Dies sowie starke Barsendungen nach New-York, um in amerikanischen Effekten bei deren niedrigem Stand angelegt zu werden, veranlassten die Bank am 8. Oktober, ihren Diskont von $5^1/_2$ pCt. auf 6 pCt. zu erhöhen. Wiederholte grosse Vorschüsse und beunruhigende Nachrichten aus Nordamerika liessen die Diskontschraube abermals in Wirksamkeit treten. Der Zinssatz stieg am 12. Oktober auf 7 pCt., am 19. Oktober auf 8 pCt. Da die Dinge in den Vereinigten Staaten von Nordamerika fortgesetzt ungünstig verliefen, so spitzten sich schliesslich die Handels- und Kreditverhältnisse in England derartig zu, dass ein Haus nach dem anderen insolvent wurde. Man wandte sich wieder an die einzige und letzte Zufluchtsstätte, die Bank von England, um von ihr Wechselkredit zu erlangen. Die Folge war, dass ihr Barbestand und ihr Reservefonds rapid abnahmen, während ihr Portefeuille eben so sehr wuchs, wie die folgenden Ziffern zeigen:

---

[1]) s. Näheres darüber bei Max Wirth a. a. O. S. 244 ff.

Datum	Notenemissions-Abteilung	Bank-Abteilung		
	Barbestand £	Reserven (Noten, Münzen) £	Privatsicherheiten (Wechsel) £	Diskont
5. Sept.	10 836 410	6 719 473	18 351 990	$5^1/_2$
3. Oct.	10 078 315	5 190 417	21 835 843	$5^1/_2$
10. „	9 539 510	4 594 833	22 398 877	6
17. „	8 925 430	3 816 223	20 539 565	7
24. „	8 777 105	4 078 529	20 404 597	8
31. „	8 155 245	2 834 583	22 197 320	8
4. Nov.	7 947 060	2 706 036	22 628 251	9
11. „	6 666 065	1 462 153	26 113 453	10
18. „	6 079 595	1 552 686	30 299 270	10

In dieser allgemeinen Bestürzung blieb nichts anderes übrig, als neue Diskonterhöhungen eintreten zu lassen und zwar am 5. November auf 9 pCt. und am 9. November auf 10 pCt., ein Niveau, das bis dahin noch niemals erreicht war. Trotz alledem verminderte sich der Barschatz weiter reissend. Am 11. November war die Reserve auf 1,462,000 £, der Barvorrat in der Notenemissions-Ab-Abteilung auf 6,666,000 £ herabgeschmolzen. Am 12. wies die Reserve gar nur den beängstigenden Betrag von 581,000 £ auf. Wenn es so fort ging, waren in wenigen Tagen die Mittel der Bank völlig erschöpft, England stand somit unmittelbar vor seinem Bankerott. Da nahte endlich Hülfe. Die Bankakte wurde zum zweiten Male unter ganz ähnlichen Modalitäten suspendiert wie 1847. Wie damals, erweckte auch jetzt die Suspension, obgleich die Anforderungen an die Bank noch so stark blieben, dass dieselbe — im Gegensatz zu 1847 — die gesetzliche Notengrenze um 4 Millionen £ überschreiten musste, dennoch ein Gefühl der Befriedigung und Beruhigung im ganzen Lande. Schon nach wenigen Wochen war die Bank wieder imstande, den Diskont herabzusetzen, welcher

bald ebenso schnell fiel, als er früher gestiegen war und schon zu Anfang des Jahres 1858 wieder 3 pCt. erreichte.

Die Krisis dieses Jahres liefert wie die vorhergehende für unsere Zwecke interessante Beiträge. Sie unterscheidet sich von jener dadurch, dass diesmal der Barschatz der Bank in weit höherem Masse in Anspruch genommen und schon auf ein viel tieferes Niveau wie 1847 gesunken war, bevor man endlich daran dachte, die Bankakte zu suspendieren. Die Suspension war wiederum das erlösende Heilmittel, welches aber auch in diesem Falle viel zu spät zur Anwendung kam. Kein Tag verging, der nicht neue Bankerotte gebracht hätte. Die Häuser, welche sich infolge der Suspension noch retten konnten, waren in offenbarem Vorteil gegenüber denjenigen, welche vorher zusammengebrochen waren. Auch diese hätten sich sonst wahrscheinlich noch halten können. Das verspätete Vorgehen der Regierung ist um so schärfer zu tadeln, als schon die schwindelhafte Höhe des Diskonts von 8 pCt. und 9 pCt. sie zu sofortigen Massnahmen hätte veranlassen müssen. Freilich grade in dem letzteren Punkt scheinen die Ansichten in den massgebenden Kreisen sehr geteilte gewesen zu sein. Es muss im höchsten Grade Wunder nehmen, dass sogar ein Teil der Presse in einem Zinssatze von 8 pCt. nichts Beunruhigendes gesehen hat. Die „Times“ z. B. lässt sich damals, wie folgt, darüber aus: „Der blosse Umstand einer Erhöhung des Diskontosatzes auf 8 pCt. für wenige Wochen, um einem temporären Übel zu begegnen, an welchem alle Nationen Teil haben, kann nicht im Mindesten Besorgnis bei irgend einem solventen Hause einflössen. Man kann als allgemeine Regel annehmen, dass in einem gesunden Handelskörper von 8 pCt. oder einem anderen Diskontosatz kein Schrecken entstehen kann, vorausgesetzt, dass dieser Zinssatz nicht durch nationale Überspekulation

entstanden ist. Daher hat man guten Grund, zu glauben, dass die heutige Diskonterhöhung im ganzen Lande, wie bereits in der Hauptstadt, ohne das geringste Zeichen von Verwirrung oder Unruhe wird aufgenommen werden.“ [1]). Diesen Ausführungen können wir uns keineswegs anschliessen, weil wir bezweifeln, dass der englische Geldmarkt, gleichviel ob dabei Momente der Überspekulation mitsprechen oder nicht, überhaupt einen Zinsfuss von 8 pCt. und mehr, wenn auch auf kurze Zeit, vertragen kann; denn abgesehen von dem Druck, welchen die Bank durch diesen hohen Diskont auf ihre Kunden ausübt, kommt hier vor allem wieder der moralische Einfluss in Betracht, den diese Massregel als Symptom eines eingetretenen Goldmangels für die weitesten Kreise gewinnt, und der dem allgemeinen Vertrauen Abbruch thun muss. Ein derartig hoher Diskont an sich hat daher u. E. stets etwas Beunruhigendes und Ungesundes an sich. Wir sind aber weit entfernt, über die Politik der Bank in jener Periode ohne Weiteres den Stab zu brechen, zumal dieselbe auch hier wiederum durch die Schranken des Peelschen Bankgesetzes ihren direkten Impuls erhielt. Erst nach Beseitigung der Hemmnisse, welche ihr wieder volle Bewegungsfreiheit schenkte, hatte sie guten Grund, den Diskontsatz entsprechend herabzusetzen.

Die Thatsache, dass durch die Suspension der Bankakte die beiden geschilderten Krisen merkwürdigerweise beschwichtigt worden sind, lässt die Frage nach der Erklärung dieser Erscheinung wach werden. Dieselbe ist nicht auf den Mangel an Kapital, sondern an Zirkulationsmitteln zurückzuführen; denn man darf behaupten, dass sich England, zumal seit den grossen Goldzufuhren aus Californien und Australien, wohl fortwährend im Besitz

[1]) Max Wirth, a. a. O. S. 364.

der für seine Volkswirtschaft notwendigen Barmittel befunden hat. Dieselben waren aber dem Verkehr zum Teil dadurch entzogen, dass beim Herannahen einer jeden Krisis eine Menge von Leuten soviel als möglich bares Geld an sich zu ziehen sucht, und die Furcht vor einer Katastrophe dieses Zurückbehalten des Geldes geradezu epidemisch macht. Demgegenüber machte nun die seit 1844 in permanenter Steigerung sich entwickelnde englische Industrie mit ihrem wachsenden Ein- und Ausfuhrhandel einen grösseren Betrag von Zirkulationsmitteln für die zu bewerkstelligenden geschäftlichen Transaktionen im Verkehr erforderlich. Die Bank von England konnte jedoch diesem Verlangen nicht nachkommen, da ihr die Bankakte die Hände gebunden hatte. Kaum sah sie sich aber in die Lage versetzt, nach Suspension des Gesetzes ihre Umlaufsmittel wieder zu vermehren, so liess schon die Ankündigung dieser Massregel die Furcht im Publikum schwinden und das Vertrauen zurückkehren.

c) Die Umlaufsmittelkrisis im Jahre 1866.

Ganz unter den nämlichen Gesichtspunkten muss man die dritte Krisis betrachten, welche die englische Bank im Jahre 1866 zu überstehen hatte. Man kann sie direkt eine Krisis der Umlaufsmittel nennen. In ihrem ganzen Verlauf nahm sie aber nicht im Entferntesten die Dimensionen der beiden vorhergehenden an. Die Zahlungseinstellung der grössten Londoner Diskontobank, Overend, Gurney & Co., Lim., welche um so grösseren Schrecken verbreiten musste, als sie, abgesehen von einigen in London massgebenden Kreisen, der grossen Masse der dadurch in Mitleidenschaft gezogenen Geschäftsleute in der Provinz ganz unerwartet kam, gab das Signal zum Ausbruch derselben. Zwar hatte das neue Aktiengesellschaftsgesetz Englands vom Jahre 1862

die Gründung einer grossen Zahl von Gesellschaften hervorgerufen [1]), auch zeigte das namentlich in Eisenbahnwerten angelegte Kapital eine beträchtliche Zunahme [2]); aber alle diese Kapitalsinvestierungen waren auf zu solider Grundlage vorgenommen, als dass sie zu Besorgnissen hätten Anlass bieten können. Unter diesen Umständen musste der Zusammensturz der alten Firma Overend, Gurney & Co., welche bald auch die englische Joint-Stock-Bank nach sich zog, um so blitzartiger wirken. Da sich jeder möglichst viel Barmittel zu sichern suchte, so war bei den enormen Engagements des genannten Hauses ein plötzlicher Ansturm auf das Goldreservoir der Bank von England die Folge. Ihre Reserve verminderte sich mit rasender Schnelligkeit, während gleichzeitig ihr Barvorrat in der Notenemissionsabteilung von Gold strotzte. Die Vehemenz des Ansturms geht aus der Thatsache hervor, dass die Notenreserve, welche am 9. Mai noch 4 950 325 £ betragen hatte, schon nach wenigen Tagen, am 16. Mai, auf das erschreckende Minimum von 730 830 £ gesunken war. Sie war somit in diesem Jahre weit mehr reduziert, als in den wirklichen grossen Krisen von 1847 und 1857, wie folgende Zahlen darthun:

	Barvorrat	Notenreserve	Minimaldiskont
1847. 30. Octbr.	8 438 874	1 176 740	8
1857. 14. Novbr.	7 170 580	957 510	10
1866. 16. Mai	12 323 805	730 830	10

Im Anschluss an diese vergleichenden Ziffern können wir nicht umhin, auf ein Charakteristikum hinzuweisen,

[1]) Von 1862—68 wurden gegen 3540 neue Gesellschaften mit gegen 700 Mill. £ Nominalkapital neu gegründet und registriert, welche aber nicht alle ins Leben traten. cfr. Max Wirth, a. a. O. S. 423.

[2]) cfr. Max Wirth, ebenda S. 423.

welches bei allen drei bisher geschilderten Krisen gleichmässig in die Erscheinung trat. Man hört so oft von mehr oder weniger berufener Seite die Forderung nach einer möglichst hohen Bedeckung der von einer Zentralnotenbank emittierten Noten und besonders ihrer Depositen damit begründen, dass grade in kritischen Zeiten die bei ihr hinterlegten Depositen rapid abnähmen. Diese Annahme ist zum grössten Teile unrichtig. Sie trifft nur zu für die nicht „bankenden" Kreise, also die kleineren Geschäftsleute, welche beim Hereinbrechen einer Krisis sofort ein „Bankrennen" veranstalten, um ihre Guthaben möglichst schnell zurückzuziehen, dagegen findet sie in der Regel keine Anwendung auf den dabei allein Ausschlag gebenden Faktor, den Kreis der Bankiers und grossen Banken. Die Jahre 1847, 1857 und 1866 haben den Beweis geliefert, dass grade deren Guthaben bei der Bank von England sich nicht nur nicht verminderten, sondern teils während, teils unmittelbar nach der Krisis im Gegenteil ganz enorm anschwollen[1]). In dieser Hinsicht ist besonders der 16. Mai 1866 interessant[2]). An diesem Tage betrugen die Bank- und Bankierguthaben die horrende Summe von 7 930 000 £, denen gegenüber die verschwindend kleine Reserve von nur 731 000 £ stand. Auch an den sämtlichen anderen mitgeteilten Daten bleibt die Reserve weit hinter den Bankierguthaben zurück. Wir halten dies für ein Moment von hoher wirtschaftlicher Bedeutung und sprechen ihm entschieden einen Anteil daran zu, dass die Bank von England diese und alle anderen Krisen überhaupt überwinden konnte; denn wohin hätte sie sonst in ihrer Politik leicht geraten können!?

Doch kehren wir zu unseren obigen Ausführungen

[1]) cfr. Tabelle Nr. XIII.
[2]) „ „ „ XIV.

zurück. Der schon wiederholt genannte 16. Mai, der bei weitem kritischste Tag des Jahres 1866, liess den Bankgouverneur sofort bei der Regierung wegen Suspension der Bankakte vorstellig werden. Der Finanzminister gab auch ohne Weiteres seine Zustimmung dazu und zwar ohne Einwilligung des Parlaments. Dieselbe sollte erst später nachgeholt werden. In gleicher Weise wie 1857 wurde der Zinsfuss auf 10 pCt. fixiert, und alle überschiessenden Gewinne auf die zu diesem Satze gewährten Kredite sollten der Staatskasse anheimfallen. Der Erfolg der Suspension war der gewünschte. Nach einem kurzen weiteren Fallen stieg die Reserve direkt sprunghaft und erreichte am 30. Juni, also 6 Wochen nach dem Ausbruch der Krisis, wieder den Stand von 5 218 409 £, während der Barschatz der Bank 15 042 399 £ aufwies. Trotzdem hielt die Bank den Moment für noch nicht gekommen, an eine Herabsetzung des Zinsfusses zu denken. Der Ausbruch des Krieges zwischen Preussen und Österreich scheint für sie dafür massgebend gewesen zu sein. In dieser Beziehung ging sie u. E. auch von richtigen Voraussetzungen aus; denn es folgten noch einige erhebliche Schwankungen in ihren Barbeständen und Reserven, — während der ganzen Zeit hatte das Publikum über 3 Mill. £ mehr Notenkredit als sonst beansprucht — und erst die so baldige Beendigung des Krieges brach die Krisis definitiv, sodass sie ihren Diskontsatz, nachdem er 3 Monate lang 10 pCt. betragen hatte, am 18. August auf 8 pCt., am 25. August auf 7 pCt. ermässigen konnte, bei einer Gesamtreserve von über $4^1/_2$ resp. $5^1/_2$ Mill. £. Da die nächsten Wochen ihren Stand fortgesetzt erheblich besserten, konnte der Diskont bald noch weiter auf 6 pCt. und 5 pCt. fallen.

Diese Krisis der Umlaufsmittel hat aufs Neue den Beweis der Unzulänglichkeit des Bankgesetzes erbracht.

Ein drittes Mal war die Verkehrtheit desselben durch die Thatsachen erwiesen, aber dennoch ist es noch heute nicht beseitigt. Zwar waren Stimmen von sachkundiger Seite laut geworden, das Bankgesetz einer Reform zu unterziehen, und besonders der „Economist" sprach sich wiederholt in diesem Sinne aus, weil es „künstliche Furcht" erregt habe; aber alle diese Forderungen sind leider nur auf dem Papier stehen geblieben.

Was nun die Politik der Bank in jener Periode betrifft, so wird man ihr, wenn man sie immer wieder in das Licht der Peelsakte rückt, eine gewisse Nachsicht nicht vorenthalten können. Der anhaltend hohe Zinsfuss von 10 pCt. hat zu mannigfachen Erörterungen Anlass gegeben. Man wird ihn in diesem Falle vielleicht nicht ungerecht finden in Anbetracht der im Mai so sehr verminderten Notenreserve und des Ausbruchs des genannten Krieges. Andererseits wird man aber zugeben müssen, dass er sich dem Auslande gegenüber für die Herbeilockung fremden Goldes als völlig nutzlos erwies, da durch ihn keine namhaften Beträge von aussen herangezogen werden konnten. Schwerlich würde auch ein noch höherer Diskont die Sachlage gebessert haben, da das Vertrauen in die Zahlungsfähigkeit des englischen Geldmarkts im Ausland gebrochen war.

d) Kreditkrisis im Jahre 1873.

Eine weitere namentlich durch die Häufigkeit der in ihr stattgehabten Diskontveränderungen interessante Krisis knüpft sich an das Jahr 1873 an. Sie ist im Gegensatz zu der vorhergehenden eine in ihren Ursachen viel mannigfaltigere und mächtigere, in ihrer Ausdehnung grössere und in ihrer Wirkung erschütterndere und hat keinen einzigen der grösseren Handels- und Industriestaaten der neuen und alten Welt verschont. Hier können

uns naturgemäss wieder nur ihre Einwirkungen auf die englischen Geldmarktsverhältnisse interessieren. Nach Ablauf des Jahres 1866 erfreuten sich Industrie und Handel Grossbritanniens einer ausserordentlichen Blüte, ohne dass dabei Zeichen von Überspekulation zu Tage getreten wären. Da kam der deutsch-französische Krieg und mit ihm die Vorboten einer neuen Krisis. Die Zahlung der französischen Kriegskontribution hatte schon im Jahre 1871 dem englischen Geldmarkt einen harten Schlag versetzt, insofern nämlich ein erheblicher Teil derselben in englischen Wechseln, ferner in Wechseln auf holländische und belgische Plätze bezahlt wurde[1]). Die sich hieran knüpfenden wechselmässigen Transaktionen und die weiter daraus resultierenden Wechselkurse hatten die Bank von England in jener Zeit öfters zu Diskontveränderungen veranlasst, welche jedoch in noch weit höherem Masse in den Jahren 1872 und besonders 1873 notwendig wurden, als sich nach Beendigung des genannten Krieges durch die deutsche Münzreform des englischen Geldmarkts abermals eine fieberhafte Unruhe bemächtigte. Das wiederholte Hervortreten und Aufhören der deutschen Geldnachfrage ist im Jahre 1873 — und nicht nur in diesem, sondern auch in den folgenden Jahren — mit in erster Linie entscheidend gewesen für das Steigen und Fallen des Diskonts. Grade zur Zeit der deutschen Münzreform war, wenn wir dem Gedankengange von Struck[2]) folgen, die stetig drohende Gefahr für den englischen Geldmarkt um so grösser, als das Guthaben der deutschen Regierung, welches anfangs durch die französische Kriegskostenentschädigung, dann durch die Silberkäufe beschafft war,

[1]) Diese in den bezeichneten Wechseln bezahlte Summe betrug 1 448 500 000 M.

[2]) „Studien über den englischen Geldmarkt“ in Schmollers Jahrb. Jahrgang X S. 127 u. 375 ff.

sich auf einen ausserordentlich hohen, jeden Augenblick fälligen Betrag belief[1]). Durch plötzliche Zurückziehung dieses Guthabens in Gold hätte die deutsche Regierung den englischen Geldmarkt in die ärgste Verwirrung stürzen können. Da traf im Mai 1873 die Nachricht von dem bekannten Wiener Börsenkrach in London ein. Im Laufe eines Monats verminderten sich Barvorrat und Reserve der Bank von England um je eine Million £, demzufolge die Bankrate in Etappen von 4 auf 7 pCt. stieg, um am 23. Juli wieder auf 4 pCt. zurückzukehren. Der Hauptstoss sollte aber erst im September erfolgen. Der Ausbruch einer Krisis in den Vereinigten Staaten, welche sich infolge des Kurssturzes verschiedener Eisenbahnprioritäten, bald auch der gesamten Handels- und Industriepapiere einstellte, schwächte die Barvorräte und Notenreserve aufs Neue, sodass der Diskont abermals heraufgesetzt werden musste (am 2. October auf 5 pCt. und am 16. October auf 6 pCt.). Obwohl der augenblickliche Stand der Bank dazu keine Veranlassung bot und die Notenreserve bei weitem noch nicht in dem beängstigenden Masse wie 1866 zusammengeschmolzen war[2]), fanden dennoch am 23., 30. October und 5. November weitere Diskonterhöhungen auf 7 pCt., 8 pCt., sogar 9 pCt. statt. Den Grund hierfür hat man diesmal in dem permanent ungünstigen Stande der Wechselkurse zu suchen, welcher der Bank Misstrauen einflösste. Nach den in früheren Krisen gesammelten Erfahrungen hatte man endlich die prävalierende Bedeutung dieser Wechselkurse als integrierenden Teil einer guten Diskontopolitik richtig erkannt und glaubte im Gegensatz zu früher möglichst frühzeitig der Geschäftswelt ein Mahnwort zur Vorsicht zukommen

[1]) Zeitweilig 10 Mill. £.

[2]) Sie betrug am 16. Mai 1866 = 730 830, am 16. Octbr. 1873 immer noch 7 348 050 £.

lassen zu müssen, selbst auf die Gefahr hin, dass der so hohe Zinssatz von 8 pCt. und 9 pCt. die beteiligten Kreise zu ungewöhnlich grossen, aber doch bald vorübergehenden Opfern nötigte. Dem rechtzeitigen Eingreifen der Bank ist es zuzuschreiben, dass die Bankakte diesmal nicht suspendiert zu werden brauchte. Zwar stand der Diskont, wie eben gezeigt, zeitweise enorm hoch, zwar waren seine Schwankungen im Jahre 1873 so häufig wie noch nie zuvor[1]), wodurch die Beunruhigung in der Geschäftswelt naturgemäss gradatim wachsen musste; aber alle diese diskontopolitischen Massregeln setzten hier in richtiger Beurteilung der Dinge zur rechten Zeit ein, sodass wir sowohl die Höhe des Diskonts wie seine vielfachen Schwankungen in jener Periode nicht abfällig beurteilen, in den Massnahmen der Bank vielmehr einen Fortschritt ihrer Politik gegen früher erkennen möchten. Die beabsichtigte Wirkung blieb nicht aus. Die Notenreserve erreichte schon Ende Dezember einen Stand von über 11 Mill. £, und der Diskontosatz konnte nach und nach bis auf $4^1/_2$ pCt. herabgesetzt werden. Somit war auch diese Krisis gebrochen und der normale Zustand in den Kreditverhältnissen wiederhergestellt.

e) Die Krediterschütterung im Jahre 1878.

In den darauf folgenden Jahren blieben der Bank von England zwar auch nicht schwere Zeiten erspart, dieselben verdienen aber weniger den Namen Krisen als vielmehr Krediterschütterungen. Eines dieser neueren Ereignisse trat im Herbst 1878 infolge des Sturzes der City of Glasgow Bank und einiger anderer Bankinstitute ein. Die Zahlungseinstellungen der genannten Firmen Anfang Oktober vermehrten die Darlehen und Noten-

[1]) Es fanden allein im Jahre 1873 24 Diskontveränderungen statt.

emission der Bank von England in wenigen Tagen um mehrere Millionen £, demgegenüber trotz stärkeren Goldeinströmens aus dem Auslande die Notenreserve entsprechend viel. Wenngleich auch die erste Bestürzung bald vorüberging, führte doch Anfang Dezember der Zusammenbruch anderer Banken zu erneuten Krediterschütterungen, welche dieselbe Verschiebung in den einzelnen Positionen der Bank wie im Oktober, allerdings noch in verstärktem Masse hervorriefen. Trotzdem sehen wir die Bankrate im Vergleich zu früheren Zeiten verhältnismässig stabil bleiben und nur eine einzige Schwankung von 5 pCt. auf 6 pCt. durchmachen. Man muss diese Thatsache auf die ausserordentliche Stockung der Industrie und des Handels zurückführen, welche auf den Ausbruch der Krisis von 1873 gefolgt war, und deren Spuren noch bis in das Jahr 1879 hineinreichen. Indem die Bank daraus den Schluss zog, dass die Stagnation im Wirtschaftsleben, welche zu keinem grossen Unternehmen reizte, geschweige denn zu einer Überspekulation hätte führen können, einen häufigeren Diskontwechsel in diesem Augenblick nicht angezeigt sein lasse, bewies sie darin u. E. wiederum einen kleinen Fortschritt in ihren diskontopolitischen Grundsätzen.

f) Krediterschütterung im Jahre 1882.

Das Jahr 1882 brachte dem englischen Geldmarkt wie der Bank von England eine neue, in ihren Wirkungen allerdings ziemlich unerhebliche Krediterschütterung. Ihre Entstehungsursache lag nicht in England, resp. in London selbst, sondern in Frankreich. Dort war zur Zeit der Medioliquidation des Monats Januar zuerst in Lyon und 14 Tage später aus Anlass der Ultimoliquidation in Paris eine Zahlungsstockung an der Börse eingetreten, welche auf die Bank von England insofern nicht ohne

Rückwirkung blieb, als ihr innerhalb einer Woche fast 2 Mill. £ Gold an das Ausland verloren gingen, sodass trotz des gleichzeitigen Zuflusses aus der inländischen Zirkulation ihr Goldvorrat von 20 401 000 £ auf 18 772 000 £, die Reserve von 10 976 000 £ auf 9 175 000 £ sank. Wiederum genügte aber eine einmalige Diskonterhöhung von 5 pCt. auf 6 pCt. am 2. Februar, um alle unruhigen Gemüter zu beschwichtigen. Aus Frankreich und Nordamerika strömten dem Geldmarkt Goldmengen zu, und bald konnte die Bankrate im Verhältnis zu dem inzwischen wieder angeschwollenen Goldvorrat und der Reserve reduziert werden.

Die Ereignisse dieses Jahres waren somit für England, wie gesagt, nur von vorübergehendem Einfluss gewesen. Sie konnten resp. mussten es umsomehr sein, als auch in Frankreich Handel und Industrie mit Ausnahme von Lyon und einigen Pariser Kreisen garnicht erheblich in Mitleidenschaft gezogen worden, die ganze Erscheinung für jenes Land somit gar keine eigentliche Handelskrisis, sondern nur eine lokale Börsenkrisis oder Börsenklemme war, sodass ein wiederholtes Anziehen der Diskontschraube in England überflüssig gewesen wäre.

g) Die Wirtschafts- und Geldkrisis im Jahre 1890.

So einsichtsvoll die Politik der Bank von England in den beiden zuletzt geschilderten Perioden genannt werden mag, so sollte sie sich bei den Ereignissen des Jahres 1890 in einem noch weit günstigeren Lichte zeigen. Ja, wir sehen hier die Bank, wenn wir uns des Ausdruckes bedienen dürfen, auf der Höhe der Zeit stehen. Das Jahr 1890 bietet für die englische Diskontopolitik zwei charakteristische Hauptmomente. Einmal führt es uns eine allgemeine Wirtschaftskrisis und in unmittelbarem Anschluss daran eine Geldkrisis vor Augen

und regt dadurch zu einem Vergleich beider nach ihren verschiedenen Behandlungsweisen seitens der Bank an. Ferner aber sind die Summen, die dabei auf dem Spiele standen, von so riesenhaften Dimensionen, dass sie alle früheren Krisen in den Schatten stellen. Machen wir uns zunächst ein Bild von der Situation. Wir werden mitten in die Zeit einer neuen Spekulationsperiode der englischen Volkswirtschaft hineinversetzt. Dieselbe äusserte sich in dem fast vulkanartigen Hervorbrechen einer Gründermanie, welche bei der rücksichtslosen Habsucht der Spekulanten an die verwegensten Schwindelperioden erinnert. In Grossbritannien selbst warf sich diese Sucht nach Kapitalinvestierungen besonders auf die Umwandlung bestehender Privatgeschäfte in Aktiengesellschaften. Sie suchte aber auch ausserhalb Befriedigung, so in Südafrika, wo neben der Ausbeutung der Diamantenfelder neue Goldquarzschichten entdeckt worden waren. Das Ungesunde derartiger Spekulationen war der Bank von England nicht entgangen, und schon im Herbst 1889 suchte sie ihre Zügel straffer anzuziehen, indem sie den Diskont zu ungewöhnlicher Zeit auf 6 pCt. erhöhte, ein Zins, der früher nur bei drohenden Gefahren zu Hilfe genommen war. Diese Warnung wirkte, die Kapitalisten wurden plötzlich ernüchtert, und nachdem dadurch eine Menge schwindelhafter Gründungen noch in ihrem Keim erstickt waren, konnte sie den Zinssatz bald wieder herabsetzen, sodass er Mitte April 1890 auf 3 pCt. stand. Durch ihr rechtzeitiges Eingreifen hatte sie das Gleichgewicht der englischen Volkswirtschaft wiederhergestellt und zugleich die Gefahr einer neuen Handelskrisis auf lange Zeit hinaus beschworen.

Nicht lange jedoch währte es, und sie wurde vor eine neue, bei weitem schwierigere Aufgabe gestellt. Die Republik Argentinien befand sich seit geraumer Zeit in

arger Zerrüttung ihrer Finanzlage. Zur Besserung derselben hatte sie Anleihe über Anleihe aufnehmen müssen und in dem Londoner Welthause Gebrüder Baring bisher ihren Hauptagenten gefunden, welcher ihr die Anleihen abnahm und auf dem Markte unterbrachte. Als sie nun aber mit immer neuen Kreditansprüchen hervortrat, welche schliesslich von Gebrüder Baring abgelehnt werden mussten, weil die argentinische Regierung auf die ihr gestellten Bedingungen nicht eingehen wollte, war das Verhängnis unvermeidlich, der Staatsbankerott zur Thatsache geworden. Damit war freilich auch das Schicksal von Baring brothers besiegelt. Wenn dieses Welthaus wirklich zusammenbrach, dann war, das wusste alle Welt, bei dessen enormen Verbindlichkeiten in fast allen Ländern — dieselben betrugen damals 21 Millionen £ — eine noch nie dagewesene Krisis, eine allgemeine Weltkrisis, die unbedingte Folge davon[1]). Um dieser Kalamität vorzubeugen, waren Baring brothers verständig genug, der Bank von England ihre ganze Situation klar zu legen und sie um schleunigste Hilfe anzugehen. Doch wie so oft in kritischen Zeiten, war die Bank auch jetzt im Moment ihrer Inanspruchnahme selbst zur Hilfeleistung ausser Stande. Ihre Reserven in der Bank-Abteilung betrugen nur 10 Mill. £, und sie hatte deswegen ihren Diskont schon auf 6 pCt. heraufsetzen müssen. Wohl lagerten dafür grosse Barbeträge Goldes in den Gewölben der Notenemissions-Abteilung, aber dank der famosen Einrichtung des Bankgesetzes waren diese Summen als Golddeckung für die bereits emittierten Noten ja unantastbar. Den Diskont zur Heranziehung fremden Goldes

[1]) Die furchtbare Tragweite dieser Krisis wird noch deutlicher, wenn man bedenkt, dass im Jahre 1866 beim Zusammenbruch von Overend, Gurney & Co. die Verbindlichkeiten dieses Hauses nur 10 Mill. £ betrugen.

abermals zu erhöhen, hielt sie im Gegensatz zu ihren früheren Gepflogenheiten jetzt nicht für opportun, indem sie richtig argumentierte, dass weitere, plötzliche und sprunghafte Diskonterhöhungen auf 8, ja 10 pCt. einerseits sofort einen verderblichen Rückschlag auf den gesamten Kapitalmarkt und die von ihm abhängigen Handels- und Industrieunternehmungen herbeiführen, andererseits bei der ausserordentlichen Dringlichkeit der Situation, in welcher in Wirklichkeit „Zeit Geld war", viel zu langsam wirken würden und deshalb die Krisis nicht abzuwenden vermöchten. Sie that vielmehr einen anderen, bisher noch völlig ungewohnten Schritt. Nachdem sie zuvor die sämtlichen Ioint Stock Banks in London, der Provinz und in Schottland zur Zeichnung eines Garantiefonds bis zur Höhe von 15 Millionen £ aus eigener Initiative veranlasst, wandte sie sich an die Bank von Frankreich und nach Petersburg zwecks Aufnahme eines baren Darlehns von $3^1/_2$ bezw. $1^1/_2$ Millionen £, zu welchem bald noch eine weitere halbe Million aus anderen Quellen kam. Hierdurch war sie mit einem Schlage in die Lage versetzt, über 5 Millionen £ in barem Gelde zu verfügen und für den gleichen Betrag Noten zu emittieren. Diese energischen Massregeln, welche in so glänzendem Gegensatz zum Vorgehen der Bank bei früheren Gelegenheiten standen, mochten den vielgerühmten Nationalstolz der Engländer zwar auf's Empfindlichste treffen, aber sie gaben der Bank von England doch die Mittel in die Hand, alle Verbindlichkeiten von Baring brothers zu decken, sodass der effektive Zusammenbruch dieser einst so weltberühmten Firma noch aufgehalten und nur ihre Liquidation notwendig wurde, deren Regelung die Bank selbst in die Hand nahm.

Unsere Ausführungen werden keinen Zweifel darüber gelassen haben, dass die Politik der Bank in jener ganzen

Periode in der That ein ausgesprochenes Lob verdient. Sie hatte während der zuerst geschilderten Handelskrisis, welche, wie überhaupt jede Handelskrisis in unserem modernen Creditsystem, unvermeidlich war, wirksam die Diskontschraube zur Anwendung gebracht, wohl wissend, dass in diesem Falle die Diskonterhöhung das einzige Mittel sei, die gesamte Volkswirtschaft durch Verteuerung des Kredits nach und nach wieder in gesunde Bahnen zurückzuführen. Von ganz anderen, aber gleichfalls richtigen Prinzipien liess sie sich bei der später eintretenden Geldkrisis leiten. In Ansehung des Wesens derselben, als dessen wichtigstes Merkmal hier besonders die rapide Schnelligkeit ihres Auftretens in Frage kommt, wäre eine Diskonterhöhung schon deshalb nicht am Platze gewesen, weil sie wie jede Diskonterhöhung der Bank die fehlenden Barmittel viel zu langsam zugeführt hätte. Daher blieb ihr nichts anderes übrig, als den oben beschriebenen Ausweg zu wählen.

Schluss.

Durch eine zusammenhängende Schilderung der grossen Wirtschaftskrisen und allgemeinen Krediterschütterungen seit dem Jahre 1844 glauben wir ein übersichtliches Bild der englischen Diskontopolitik in jenen Perioden entrollt und damit zugleich einen nicht unwesentlichen Beitrag zu ihrer Beurteilung im Allgemeinen geliefert zu haben. Die dabei massgebenden Faktoren sind darin zu Tage getreten, und es sei uns jetzt nur noch gestattet, dieselben zum Schluss zu rekapitulieren.

Voran steht das Peelsche Bankgesetz. Es hat der Bank von England stets als Grundlage für ihre Diskontopolitik dienen müssen und ist in allerletzter Instanz für deren Ausfall verantwortlich zu machen. Wir haben mehr wie einmal darauf hingewiesen, wie die Aufgabe einer mächtigen und allgemeines Vertrauen geniessenden Zentralnotenbank in kritischen Zeiten, wo jeder seine baren Kassenvorräte zu verstärken sucht, nicht hoch genug angeschlagen werden kann, wie aber der Bank von England durch das System der direkten Kontingentierung des ungedeckten Notenumlaufs die Erfüllung dieser ihrer Kardinalaufgabe geradezu unmöglich gemacht worden ist. Mit Spannung verfolgte die kommerzielle Welt in kritischen Zeiten die Verminderung der Notenreserve, des Betrages, welchen die Bank gemäss den gesetzlichen Vorschriften noch ausgeben durfte. Jedermann erwartete ängstlich den Augenblick, wo die Bank gar keine Noten

mehr würde emittieren, keinen Wechsel mehr würde diskontieren dürfen. Und so führte die Furcht vor der Möglichkeit, dass man auch gegen die besten Sicherheiten und zu dem höchsten Zinssatz kein Geld mehr werde erhalten können, in den drei ersten Krisen zu jenen viel genannten „Bankrennen", nicht etwa, um der Bank Noten zur Einlösung zu präsentieren, sondern um sich noch rechtzeitig durch Einreichung von Wechseln solche zu verschaffen. Dreimal hatte das Peelsche Bankgesetz infolge des rapiden Schwindens der Notenreserve suspendiert werden müssen. Es erwies sich daher gerade in Zeiten grösster Gefahr für unzulänglich, für welche es doch im Grunde genommen gemacht war.

Der zweite Faktor, durch den die Diskontopolitik der Bank von England ihr eigentümliches Licht erhält, ist die Stellung der letzteren zum gesamten englischen Geldmarkt. Wir sahen, dass dieselbe die für jede Zentralnotenbank nach dieser Richtung hin zu fordernde Souveränität vermissen lässt. Die Ursache hiervon fanden wir in der Struktur des gesamten englischen Geldmarkts, welcher bei der im Bankgewerbe eingetretenen Arbeitsteilung, so Hervorragendes die einzelnen Institute in ihrem Spezialfach auch leisten mögen, dennoch des eigentlichen Zentrums entbehrt, welches das ganze Geschäftsgebahren der einzelnen Glieder zu beeinflussen und zu leiten imstande wäre. Wir gingen dabei namentlich auf die Depositenbanken und grossen Diskonthäuser ein, welche bei ihrem permanent wachsenden Geschäftsumfang am meisten die Stellung der Bank von England auf dem Geldmarkt zu untergraben berufen erscheinen.

Man wird also, will man über die englische Diskontopolitik gerecht urteilen, stets mit diesen beiden Faktoren rechnen und so manchen von der Bank begangenen Fehler ihnen zur Last schreiben müssen, wenngleich man

andererseits zugeben muss, dass in den ersten Dezennien des Peelschen Bankgesetzes ganz entschieden auch mangelnde Einsicht und ungenügende Fachkenntnis diese Fehler oft haben mit verschärfen helfen. Wirkliche Fortschritte in allen diskontopolitischen Massnahmen sollten, als Resultat in früheren Krisen gewonnener und später praktisch angewandter Erfahrungssätze, erst den neueren und neusten Zeiten vorbehalten sein.

Bevor wir jedoch unsere Betrachtungen hierüber abschliessen, möchten wir hier noch auf einen Punkt hinweisen, welchen man meist ganz unbeachtet lässt, obwohl er, wir müssen sagen, leider garnicht selten der englischen Diskontopolitik, weniger allerdings in Krisen als ganz allgemein genommen ihren Weg gezeigt hat und zwar nach einer ungünstigen Richtung hin. Es handelt sich hier um die bei der Bank etwa bis in die neunziger Jahre hinein so beliebte Dividendenpolitik. Sie ist hervorgegangen aus dem Streben nach hohem Gewinn für die Aktionäre der Bank. Nur zu oft hat die letztere, um sich einen grösseren Anteil am Leihgeschäft zu verschaffen — wir folgen hier Strucks Ausführungen —, im Sommer den Diskont herabgesetzt, sodass dadurch bald ein Export von Gold eintrat, während vielleicht eine Stärkung der Reserve für die nächsten Monate angezeigt gewesen wäre. Es liegt in der Natur der Sache, dass diesem Thun durch die Bankaktionäre selbst, welche oft eine Pression auf die Bankdirektoren auszuüben suchen, weil die Bank von England regelmässig nur halb soviel Dividende verteilt als die grossen Londoner Aktienbanken, nur allzuleicht noch ein direkter Vorschub geleistet wird. Wenn dies vom Standpunkt der Aktionäre nur allzu menschlich sein mag, so bleibt doch immerhin das Resultat dieses, dass die Diskontschwankungen zunehmen und besonders im Herbst dann um so höhere

Sätze notwendig werden, als erforderlich gewesen wäre, wenn die Bank im Sommer die Herabsetzung vermieden hätte; denn es ist natürlich ungleich schwerer, Gold aus dem Auslande heranzuziehen, als es im Inlande festzuhalten. So erkennt man, dass das Interesse der Bank doch nicht immer mit dem Gesamtinteresse der englischen Volkswirtschaft im Einklang gewesen sein kann.

Wir sind aber die letzten, welche der Bank von England hier den Vorwurf einer rücksichtslosen Ausbeutung ihrer eigenen Vorteile machen wollen. Dazu hat sie wahrlich nie ihre Hand geboten. Sie ist vielmehr zweifelsohne von ihrem Bestehen an bis auf den heutigen Tag ein grosser Segen für England und seine Volkswirtschaft gewesen. Und wie sollte man sich den enormen Aufschwung der letzteren denken ohne die Bank von England, welche in ihrem Schosse die einzige Metallreserve des Landes birgt, den Lebensnerv der gesamten englischen Nation!

Anhang.

Tabellen.

Bankausweis vom 14. Juni 1899.

Notenemissions-Abteilung.

Passiva.		Aktiva.	
Ausgegebene Noten	£ 45 727 875	Regierungsschuld	£ 11 015 100
		Andere Sicherheiten	„ 5 784 900
		Gold-Münzen und -Bullion	„ 28 927 875
		Silber-Bullion	„ —
	£ 45 727 875		£ 45 727 875

Bank-Abteilung.

Passiva.		Aktiva.	
Kapital der Eigentümer	£ 14 553 000	Regierungssicherheiten	£ 13 368 021
Rest	„ 3 129 586	Andere Sicherheiten	„ 33 242 692
Öffentliche Depositen	„ 11 086 027	Banknoten	„ 18 378 100
Andere Depositen	„ 38 160 356	Gold- und Silbermünzen	„ 2 099 516
Siebentägige Bills	„ 159 360		
	£ 67 088 329		£ 67 088 329

In der alten Form, in welcher beide Abteilungen vereinigt sind.

Passiva.		Aktiva.	
Kapital der Eigentümer	£ 14 553 000	Regierungsschuld	£ 11 015 100
Rest	„ 3 129 586	Regierungssicherheiten	„ 13 368 021
Notenumlauf	„ 27 349 775	Andere Sicherheiten	„ 39 027 592
Öffentliche Depositen	„ 11 086 027	Gold und Silber, Bullion	„ 31 027 391
Andere Depositen	„ 38 160 356		
Siebentägige Bills	„ 159 360		
	£ 94 438 104		£ 94 438 104

Tabelle I.[1])

			Bankdiskont.	Privatdiskont.
Durchschnitt von	1841—50		3,8	3,28
	51—60		4.24	3,73
	61—70		4,3	3.9
	71—75		3,53	3.50
	76		2,60	2.26
	77		2,90	2,26
	78		3,78	3,50
	79		2,50	1,77
	1880		2.76	2,25
	81		3.50	2,87
	82		4,08	3,38
	83		3,50	2,96
	84		3,04	2.60
	85		2,88	2,05
	86		3,08	2,05
	87		3,35	2,38
	88		3,30	2,38
	89		3,50	2,75
Durchschnitt	1890		4,58	3,70
		höchster	6	4,75
		niedrigster	3	1.75
„	1891		3,33	2,50
		höchster	5	3,50
		niedrigster	2,50	$^3/_4$
„	1892		2,50	1,47
		höchster	3,50	2,75
		niedrigster	2	$^3/_4$
„	1893		3	2,13
		höchster	5	3,75
		niedrigster	2,50	1
„	1894		2,10	0,98
		höchster	3	2,12
		niedrigster	2	$^9/_{16}$
„	1895		2	$^{13}/_{16}$
		höchster	2	$1^1/_{16}$
		niedrigster	2	$^1/_2$
„	1896		2,52	1,53
		höchster	4	3,62
		niedrigster	2	$^{11}/_{16}$
„	1897		2,63	1,90
		höchster	4	3,12
		niedrigster	2	0,87
„	1898		3,25	2,65
		höchster	4	$4^1/_{16}$
		niedrigster	2,50	0,87

[1]) Zusammengestellt aus Conrads Jahrbüchern pro 1897 (S. 290); den Tabellen zur Währungsstatistik (Wien 1892), sowie auf Grund des bei der deutschen Reichsbank befindlichen statistischen Materials.

Tabelle II.[1])

Jährliche Gold-Ein- und Ausfuhr in £.

	Einfuhr	Ausfuhr	Mehr-Einfuhr	Mehr-Ausfuhr
1858—60	19 225 169	15 429 919	3 795 250	
1861—70	17 162 034	11 615 330	5 546 704	
1871	21 618 924	20 698 275	920 649	
2	18 469 442	19 748 916		1 279 474
3	20 611 165	19 071 220	1 539 945	
4	18 081 019	10 641 636	7 439 383	
5	23 140 834	18 648 296	4 492 538	
6	23 475 975	16 515 748	6 690 227	
7	15 441 985	20 361 386		4 919 401
8	20 871 410	14 968 507	5 902 903	
9	13 368 675	17 578 818		4 210 143
1880	9 454 861	11 828 822		2 373 961
1871—80	18 453 429	17 006 162	1 447 267	
1881	9 963 006	15 498 837		5 535 831
2	14 376 559	12 023 804	2 352 755	
3	7 755 800	7 091 365	664 435	
4	10 744 408	12 012 839		1 268 431
5	13 376 561	11 930 818	1 445 743	
1881—85	11 243 267	11 711 533		468 266
1886	13 392 256	13 783 706		391 450
7	9 955 326	9 323 614	631 712	
8	15 787 588	14 944 143	843 445	
9	17 914 039	14 455 318	3 458 721	
1890	23 568 049	14 306 688	9 261 361	
1886—90	16 123 452	13 362 694	2 760 758	
1891	30 275 620	24 167 925	6 107 695	
2	21 583 232	14 832 122	6 751 110	
3	24 834 727	19 502 273	5 332 454	
4	27 572 347	15 647 551	11 924 796	
5	36 009 329	21 369 323	14 640 006	
1891—95	28 055 051	19 103 839	8 951 212	
1896	24 468 580	30 123 925		5 655 345
7	30 808 858	30 808 571	287	
8	43 721 460	36 590 050	7 131 410	

[1]) cfr. Tabellen zur Währungsstatistik (Wien 1892), ferner Raffalovich, Le marché financier en 1898/99.

Tabelle III.[1]

Ausmünzungen von Reichsgoldmünzen.

	Gemünzt £	Jährlicher Durchschnitt in Mill. £
1816—1847	90 029 763	2,8
1848—1857	55 239 686	5,5
1858—1860	7 002 241	2,3
1861—1870	51 449 301	5,1
1871—1880	42 398 785	4,2
1881	—	
1882	—	
1883	1 403 713	
1884	2 324 015	
1885	2 973 487	
1886	—	
1887	1 908 686	
1888	2 032 900	
1889	7 500 778	
1890	7 680 262	
1891	6 723 648	
1892	13 907 480	
1893	9 266 251	
1894	5 678 100	
1895	3 810 636	
1896	4 808 860	
1897	1 778 437	
1898	—	

Tabelle IV.[2]

Jahres-durchschnitt	Notenzirkulation in 1000 £	Totalreserve in 1000 £	Metallbestände in 1000 £
1844	20 200	8 500	13 500
1845	20 700	8 600	15 200
1846	20 400	8 500	14 800
1847	19 200	5 300	10 400
1848	18 100	9 700	13 900
1849	18 400	10 700	15 100
1850	19 500	11 200	16 600
1851	19 500	9 000	14 500
1852	21 900	12 700	20 600
1853	22 600	8 800	17 500

[1]) cfr. Soetbeer „Materialien zur Erläuterung und Beurteilung der wirtschaftlichen Edelmetallverhältnisse und Währungsfrage“ (Berlin 1886), sowie Rapport an ministre des Finances, troisième année (1898).

[2]) Zusammengestellt auf Grund der Angaben des Banking Almanac (1883) sowie des bei der deutschen Reichsbank befindlichen statistischen Materials.

Jahres-durchschnitt	Notenzirkulation in 1000 £	Totalreserve in 1000 £	Metallbestände in 1000 £
1854	20 800	7 200	14 000
1855	19 800	8 300	14 200
1856	19 600	5 700	10 900
1857	19 400	5 300	10 100
1858	20 200	12 000	17 800
1859	21 300	11 000	17 900
1860	21 200	8 400	15 200
1861	20 000	7 500	13 000
1862	20 800	10 100	16 400
1863	20 600	8 500	14 500
1864	20 500	7 500	13 500
1865	21 000	8 000	14 500
1866	23 100	6 600	14 900
1867	23 400	12 800	21 300
1868	23 900	11 800	20 800
1869	23 400	10 300	18 800
1870	23 300	12 400	20 400
1871	24 400	14 200	23 500
1872	25 523	12 200	22 600
1873	25 666	12 000	22 666
1874	26 281	11 012	22 295
1875	27 346	11 577	23 923
1876	27 739	16 004	28 743
1877	27 895	12 478	25 374
1878	28 057	10 894	23 952
1879	29 212	18 261	32 473
1880	26 915	15 997	27 912
1881	26 340	13 773	24 580
1882	25 985	11 756	21 992
1883	25 568	12 401	22 220
1884	25 352	13 306	22 907
1885	24 650	15 140	24 040
1886	24 659	12 108	21 018
1887	24 382	13 348	21 868
1888	24 283	12 686	20 769
1889	24 382	13 228	21 410
1890	24 554	13 684	21 821
1891	25 222	15 605	24 378
1892	25 866	16 109	25 525
1893	25 877	16 997	26 425
1894	25 247	25 816	34 310
1895	25 875	29 876	38 951
1896	26 475	34 645	44 319
1897	27 198	25 152	35 551
1898	27 447	22 921	33 568

Tabelle V.[1])

Metallbestand und Notenumlauf im letzten Quartal des Jahres in 1000 £.

Letztes Quartal	Metall	Notenumlauf	Metallisch nicht gedeckt	% auf 100 £ Noten x £ Metall
1851	15 915	20 752	4 837	76,70
1852	21 367	24 295	2 928	87,90
1853	15 462	23 369	7 907	66,20
1854	13 619	21 003	7 384	64,80
1855	11 301	20 430	9 129	55,30
1856	10 105	22 891	12 786	44,10
1857	8 788	21 070	12 282	41.60
1858	18 985	21 435	2 450	88.60
1859	17 002	22 413	5 411	75,80
1860	14 009	21 482	7 473	65,20
1861	14 653	21 180	6 527	69,20
1862	15 351	21 129	5 778	72,60
1863	13 934	21 730	7 796	64,10
1864	13 636	20 771	7 135	65.60
1865	13 601	21 819	8 218	62,30
1866	17 478	23 728	6 250	73,60
1867	22 561	24 706	2 145	91,30
1868	18 981	24 336	5 355	78,—
1869	18 827	23 910	5 083	78.70
1870	22 311	24 539	2 228	90,90
1871	22 952	25 625	2 673	89,60
1872	21 379	25 983	4 604	82,30
1873	20 869	26 219	5 350	79,60
1874	21 028	26 877	5 849	78,20
1875	23 579	28 356	4 777	83,10
1876	31 272	28 565	2 707	109,50
1877	23 128	27 762	4 634	83,30
1878	25 501	30 282	4 781	84,20
1879	30 041	28 296	1 745	106,20
1880	26 406	26 829	423	98,40
1881	20 876	26 237	5 361	79.60
1882	20 751	26 351	5 600	78,70
1883	22 355	25 683	3 328	87,—
1884	20 361	25 222	4 861	80,70
1885	20 827	24 621	3 794	84,60

[1]) cfr. Tabellen zur Währungsstatistik (Wien 1892) sowie Wochenausweise in Bankers Magazins (1895 ff.)

Letztes Quartal	Metall	Notenumlauf	Metallisch nicht gedeckt	% auf 100 £ Noten x £ Metall
1886	19 929	24 692	4 763	80,70
1887	20 238	24 210	3 972	83,60
1888	19 455	24 405	4 950	79,70
1889	19 712	24 461	4 749	80,60
1890	21 954	24 680	2 726	88,90
1891	23 298	25 561	2 264	91,1
1892	24 991	26 039	1 048	96,—
1893	25 865	25 778	87	100,3
1894	35 262	25 528	9 733	138,1
1895	42 473	26 090	16 382	162,8
1896	33 616	27 211	6 405	123,5
1897	29 425	27 422	2 003	107,3
1898	29 260	27 311	1 949	107,1

Tabelle VI.[1])

Metallbestand und Notenumlauf in 1000 £.

Übersicht in Perioden.

Durchschnitt im letzten Quartale der Jahre	Metall	Notenumlauf Summe	Metallisch nicht gedeckt absolut	% auf 100 £ Noten x £ Metall
1851—1860	14 655 3	21 914 0	7 258 7	66 87
1861—1870	17 133 3	22 784 8	5 651 5	75 19
1871—1880	24 615 5	27 479 4	2 863 9	89 58
1881—1890	20 645 8	25 056 2	4 410 4	82 39
1891—1895	30 378 1	25 799 8	+ 4 578 3	117 75
1896	36 373 4	26 672 2	+ 9 701 2	136 37
1897	31 834 3	27 422 5	+ 4 411 8	116 08
1898	31 489 3	27 311 3	+ 4 178 0	115 29

[1]) Nach denselben Quellen wie Tabelle V.

Tabelle VII.[1])

Jahres-durchschnitt	Gesamt-depositen (öffentliche u. private) in 1000 £	Totalreserve in 1000 £	Jahres-durchschnitt	Gesamt-depositen (öffentliche u. private) in 1000 £	Totalreserve in 1000 £
1844	13 300	8 500	1872	28 800	12 200
1845	15 300	8 600	1873	28 500	12 000
1846	19 200	8 500	1874	25 099	11 012
1847	15 000	5 300	1875	26 413	11 577
1848	15 000	9 700	1876	30 545	16 004
1849	16 200	10 700	1877	28 412	12 478
1850	17 600	11 200	1878	28 789	10 894
1851	16 400	9 000	1879	36 665	18 261
1852	18 800	12 700	1880	33 017	15 997
1853	18 000	8 800	1881	31 730	13 773
1854	14 700	7 200	1882	29 740	11 756
1855	16 800	8 300	1883	29 783	12 401
1856	16 000	5 700	1884	31 271	13 306
1857	17 100	5 300	1885	33 453	15 140
1858	20 000	12 000	1886	29 177	12 108
1859	21 700	11 000	1887	29 401	13 348
1860	20 100	8 400	1888	30 952	12 686
1861	17 800	7 500	1889	32 541	13 228
1862	21 100	10 100	1890	33 366	13 684
1863	20 100	8 500	1891	38 025	15 605
1864	20 100	7 500	1892	36 168	16 109
1865	20 700	8 000	1893	36 030	16 997
1866	21 600	6 600	1894	40 559	25 816
1867	25 600	12 800	1895	48 224	29 876
1868	25 100	11 800	1896	59 808	34 645
1869	23 300	10 300	1897	49 818	25 152
1870	24 800	12 400	1898	49 749	22 921
1871	28 400	14 200			

[1]) Zusammengestellt nach Angaben des Banking Almanac (1883), sowie auf Grund des bei der deutschen Reichsbank befindlichen statistischen Materials.

Tabelle VIII.[1])

Gesamtdepositen und Totalreserve von 1875—1898
am Ende der 2. Woche in 1000 £.

	Gesamtdepositen		Totalreserve		% Verhältnis zwischen beiden	
	Juni	Dezbr.	Juni	Dezbr.	Juni	Dezbr.
1875	26 882	25 667	10 190	10 004	37,91	38,98
1876	29 954	31 737	15 307	16 003	51,10	50,42
1877	29 053	25 757	12 103	11 652	41,65	45,24
1878	28 311	30 854	10 106	8 914	35,70	28,89
1879	35 567	32 273	18 372	14 432	51,65	44,72
1880	33 903	30 581	15 245	12 873	44,97	42,09
1881	31 602	28 049	13 510	10 338	42,75	36,86
1882	30 057	27 005	12 588	10 382	41 88	38,44
1883	29 885	29 399	10 906	12 071	36,49	41,06
1884	32 582	29 239	14 400	11 234	44,20	38,43
1885	35 114	26 467	17 012	11 258	48,45	42,54
1886	29 008	25 426	10 206	10 288	35,18	40,46
1887	31 073	28 372	13 263	11 832	42,68	41,70
1888	31 455	27 296	11 913	9 990	37,87	36,60
1889	33 849	30 328	13 486	11 068	39,8	36,4
1890	32 270	36 562	13 608	17 007	42,1	46,5
1891	40 517	35 059	18 758	15 169	46,30	43,27
1892	35 987	32 616	16 461	15 762	45,74	48,33
1893	39 163	32 288	19 597	17 192	50,04	53,24
1894	41 919	39 936	29 728	25 367	70,92	63,52
1895	45 549	58 981	28 704	35 960	63,02	60,97
1896	64 579	49 070	36 096	24 207	55,89	49,33
1897	49 782	43 542	22 865	19 530	45,93	44,85
1898	56 508	41 332	27 639	20 848	49,—	51,—

[1]) cfr. Tabellen zur Währungsstatistik (Wien 1892), sowie Wochenausweise in Bankers Magazins 1895 ff.

Tabelle IX. [1])

Bewegung der Diskontrate			Total-betrag der Depositen in 1000 £	Total-betrag der Reserve in 1000 £	Auf 100 £ Depositen x £ Reserven
Datum	Bewegung von	Bewegung auf			
1. Januar 1890	5	6	28 645	9 590	33,5
19. Februar 1890	6	5	31 299	14 780	47,2
13. März 1890	5	4½	33 251	16 367	49,2
19. „ 1890	4½	4	32 892	16 905	51,4
23. April 1890	4	3½	34 367	15 643	45,5
30. „ 1890	3½	3	33 902	15 165	44,7
25. Juni 1890	3	4	34 226	13 470	39,4
30. Juli 1890	4	5	31 324	12 272	39,2
20. August 1890	5	4	31 548	13 316	42,2
24. September 1890	4	5	30 854	13 673	44,3
12. November 1890	5	6	31 862	11 207	35,2
3. December 1890	6	5	38 828	16 503	42,5
14. Januar 1891	5	4	38 740	15 532	40,1
28. „ 1891	4	3½	38 645	17 054	44,1
4. Februar 1891	3½	3	38 411	17 599	45,8
15. April 1891	3	3½	38 587	13 375	34,7
6. Mai 1891	3½	4	36 896	12 920	35,0
13. Mai 1891	4	5	36 353	12 211	33,6
3. Juni 1891	5	4	39 382	16 070	40,8
17. Juni 1891	4	3	40 516	18 758	46,3
1. Juli 1891	3	2½	41 773	19 191	45,9
23. September 1891	2½	3	36 482	17 284	47,4
11. November 1891	3	4	34 110	12 600	36,9
16. December 1891	4	3½	35 059	15 169	43,3
3. Februar 1892	3½	3	36 016	14 608	40,6
6. April 1892	3	2½	41 425	16 812	40,6
4. Mai 1892	2½	2	35 524	15 273	43,0
26. October 1892	2	3	36 965	15 105	40,9
25. Januar 1893	3	2½	37 255	16 430	44,1
3. Mai 1893	2½	3	35 029	16 150	46,1
10. Mai 1893	3	3½	36 068	15 011	41,6
17. „ 1893	3½	4	35 628	14 116	39,6
7. Juni 1893	4	3	37 511	15 647	41,7
14. Juni 1893	3	2½	37 154	17 399	46,8
2. August 1893	2½	3	39 556	19 198	48,5
9. „ 1893	3	4	36 266	16 813	46,4
23. August 1893	4	5	34 247	15 069	44,0

[1]) Nach denselben Quellen wie Tabelle VIII, zum Teil auf Grund des bei der deutschen Reichsbank befindlichen statistischen Materials.

Bewegung der Diskontrate			Total-betrag der Depositen in 1000 £	Total-betrag der Reserve in 1000 £	Auf 100 £ Depositen x £ Reserven
Datum	Bewegung				
	von	auf			
13. September 1893	5	4	32 065	16 552	51,6
20. „ 1893	4	3½	33 262	17 585	52,9
4. October 1893	3½	3	33 315	18 147	54,5
31. Januar 1894	3	2½	35 210	19 261	54,7
21. Februar 1894	2½	2	35 925	21 268	59,2
10. September 1896	2	2½	57 512	32 380	56,30
24. „ 1896	2½	3	56 434	31 293	57,22
22. October 1896	3	4	51 268	25 919	50,55
21. Januar 1897	4	3½	52 640	27 450	52,14
4. Februar 1897	3½	3	53 845	28 244	52,45
8. April 1897	3	2½	52 720	27 581	52,31
13. Mai 1897	2½	2	49 820	25 611	51,40
23. September 1897	2	2½	48 600	24 350	50.10
14. October 1897	2½	3	47 872	20 924	43.70
7. April 1898	3	4	49 242	18 351	37,27
16. Mai 1898	4	3½	55 032	23 813	43.27
2. Juni 1898	3½	3	54 289	26 046	47.97
30. Juni 1898	3	2½	55 598	27 071	48.69
22. September 1898	2½	3	46 140	23 495	50.92
13. October 1898	3	4	43 751	20 291	46,38

Tabelle X.[1])

Vergleichende Diskontotabelle.

Jahr	Oesterreichisch-ungarische Bank			Deutsche Reichsbank			Bank von England			Bank von Frankreich		
	Durchschnittssumme	Maximum	Minimum	Durchschnittssumme	Maximum	Minimum	Durchschnittssumme	Maximum	Minimum	Durchschnittssumme	Maximum	Minimum
1885	4.000	4	4	4,120	5	4	2.88	5	2	3,00	3	3
1886	4.000	4	4	3,279	5	3	3,08	5	2	3,00	3	3
1887	4.118	4½	4	3,408	5	3	3,35	5	2	3,00	3	3
1888	4,167	4½	4	3,324	4½	3	3,30	5	2	3,30	4½	2½
1889	4,186	5	4	3,676	5	3	3.50	6	2½	3.13	4½	3
1890	4,48	5½	4	4.517	5½	4	4,58	6	3	3.00	3	3
1891	4.40	5½	4	3,776	5½	3	3,33	5	2½	3.00	3	3
1892	4,02	5	4	3,203	4	3	2.50	3½	2	2,70	3	2½
1893	4,24	5	4	4.069	5	3	3,00	5	2½	2,50	2½	2½
1894	4.08	5	4	3,117	5	3	2,10	3	2	2,50	2½	2½
1895	4,30	5	4	3,150	4	3	2.00	2	2	2,20	2½	2
1896	4,092	5	4	3,656	5	3	2.482	4	2	2	2	2
1897	4	4	4	3,806	5	3	2,633	4	2	2	2	2
1898	4,159	5	4	4,267	6	3	3,248	4	2½	2,197	3	2

[1]) Nach denselben Quellen wie Tabelle IX.

Tabelle XI. [1])

Jahr	Bankdiskont im Jahres-durchschnitt	Anzahl der Verände-rungen	Jahr	Bankdiskont im Jahres-durchschnitt	Anzahl der Verände-rungen
1844	2,50	[2])	1872	3,88	14
1845	2,68		1873	4,80	24
1846	3,32		1874	3,70	13
1847	5,17		1875	2.25	12
1848	3,72		1876	2,60	5
1849	2,92		1877	2,90	7
1850	2,50		1878	3,78	10
1851	3,00		1879	2,50	5
1852	2,15		1880	2,76	2
1853	3,69		1881	3,50	6
1854	5,11		1882	4,08	6
1855	4.88		1883	3,50	6
1856	6,06		1884	3,04	7
1857	6,66		1885	2.88	7
1858	3.22		1886	3,08	7
1859	2,72		1887	3,35	7
1860	4,17		1888	3.30	9
1861	5.21	11	1889	3,50	8
1862	2,53	5	1890	4,58	11
1863	4.43	12	1891	3.33	12
1864	7,35	15	1892	2,50	4
1865	4,77	16	1893	3.00	12
1866	6,94	14	1894	2.10	2
1867	2.53	3	1895	2.00	0
1868	2,06	2	1896	2,52	3
1869	3,20	7	1897	2,63	6
1870	3,09	10	1898	3,25	6
1871	2,88	10			

[1]) cfr. Banking Almanac (1883), Raffalovich, Le marché financier en 1898/99, sowie Aufzeichnungen des statistischen Bureaus der deutschen Reichsbank.

[2]) Von 1844—1860 waren keine statistischen Daten zu ermitteln.

Tabelle XII.[1])

Anzahl der Diskonto-Veränderungen.

Jahr	Österreich.-ungar. Bank	Deutsche Reichsbank	Bank von England	Bank vonFrankreich
1885	0	3	7	0
1886	0	5	7	0
1887	1	2	7	0
1888	2	2	9	3
1889	2	4	8	1
1890	5	3	11	0
1891	3	4	12	0
1892	1	2	4	1
1893	1	3	12	0
1894	2	2	2	0
1895	1	1	0	1
1896	2	3	3	0
1897	0	5	6	0
1898	2	6	6	1
	22	45	94	7

[1]) Zusammengestellt aus den Tabellen zur Währungsstatistik (Wien 1892), sowie auf Grund des bei der deutschen Reichsbank befindlichen statistischen Materials.

Tabelle XIII.[1])

Bank- und Bankier-Guthaben bei der Bank von England in 1000 £.

1847		1857		1866	
Datum	Betrag	Datum	Betrag	Datum	Betrag
Octbr. 23.	1 600	Octbr. 10.	2 500	März 14.	4 500
30.	2 000	17.	3 500	21.	4 700
Novbr. 6.	2 100	24.	3 700	28.	5 300
13.	1 900	31.	3 800	April 4.	5 300
20.	1 800	Novbr. 4.	3 500	11.	6 200
27.	1 900	11.	4 600	18.	5 700
Decbr. 4.	1 800	18.	5 100	25.	5 100
11.	2 100	25.	5 500	Mai 2.	5 000
18.	1 800	Decbr. 2.	5 200	9.	5 100
24.	1 400	9.	5 400	16.	7 900
1848. Jan. 1.	1 900	16.	6 200	23.	7 800
8.	3 800	23.	6 200	30.	7 900
15.	3 400	30.	6 400	Juni 6.	7 800
22.	3 800	1858. Jan. 6.	6 500	13.	7 100
29.	3 700	13.	10 200	20.	7 800
Febr. 5.	3 000	20.	8 900	27.	7 400
		27.	8 900	Juli 4.	7 500
				11.	8 900
				18.	7 700
				25	7 000
				Aug. 1	6 000
				8.	5 700
				15.	6 700
				22.	8 100

[1]) cfr. Bankers Magazins 1898 S. 354 ff., Bankers Balances at the Bank of England.

Tabelle XIV. [1])

1866	Bank- und Bankier-Guthaben in 1000 £	Noten-Reserve in 1000 £	Differenz beider in 1000 £
Jan. 3.	6,165	5,253	912
10.	6,325	5,278	1,047
17.	5,785	5,428	357
April 18.	5,748	5,738	10
Mai 2.	5,011	4,839	172
9.	5,088	4,950	138
16.	7,930	731	7,199
23.	7,765	831	6,934
30.	7,881	415	7,466
Juni 6.	7,849	2,167	5,682
13.	7,111	2,729	4,382
20.	7,839	4,067	3,772
27.	7,416	4,347	3,069
Juli 4.	7,467	3,336	4,131
11.	8,874	3,095	5,779
18.	7,748	2,499	5,249
25.	7,049	2,630	4,419
Aug. 1.	6,037	2,412	3,625
8.	5,689	2,733	2,956
15.	6,740	3,612	3,128
22.	8,145	4,509	3,636
29.	7,909	5,834	2,075
Sept. 5.	7,220	5,877	1,343
12.	6,910	6,421	489
Oct. 17.	7,570	6,044	1,526
24.	7,517	6,702	815

[1]) Nach derselben Quelle wie Tabelle XIII.

Litteratur-Nachweis.

Ad. Wagner: »Geld- und Kredittheorie der Peelschen Bankakte«, Wien 1862.

Ders.: »Beiträge zur Lehre von den Banken«, Leipzig 1857.

Ders.: »Zettelbankpolitik«, Freiburg 1873.

Karl Heiligenstadt: »Internationale Goldbewegungen, ihre Ursachen, ihre Wirkungen und die Stellung der Bankpolitik ihnen gegenüber«, in Schmollers Jahrbuch 1894.

Ders.: »Goldbewegungen und Bankpolitik« in Conrads Jahrbuch 1893 III. Folge V.

R. Hildebrand: »Theorie des Geldes«, Jena 1883.

Landesberger: »Über die Goldprämienpolitik der Zettelbanken«, Wien 1892.

Karl Helfferich: »Bankdiskont und Notensteuer« in der »Nation« 1896/7.

Ders.: »Das deutsche System der Contingentierung des Notenumlaufs« im Finanzarchiv 1896 II. Bd.

Ders.: »Zur Erneuerung des deutschen Bankgesetzes«, Leipzig 1899.

Bela Földes: »Einiges über Massregeln zum Schutze der Edelmetallreserve, mit besonderer Berücksichtigung von Oesterreich-Ungarn« in Conrads Jahrb. Bd. 64.

O. Glauert: »Depositenbildung in England und Deutschland« in Conrads Jahrb. Bd. 62.

S. Jacoby: »Die Organisation der bedeutenderen Zettelbanken Europas« in den »Annalen des Deutschen Reiches« 1888.

E. Struck: »Der internationale Geldmarkt«, in Schmollers Jahrb. N. F. X. u. folgd.

Ders.: »Studien über den englischen Geldmarkt«, ebenda.

W. Lotz: »Geschichte und Kritik des deutschen Bankgesetzes«, Leipzig 1888.

W. Bagehot: »Lombardstreet a description of the money Market«, London 1873; deutsch von Beta, Leipzig 1874.

Rauchberg: »Clearing- und Giroverkehr in Österreich-Ungarn und im Auslande«, Wien 1897.

R. Koch: »Über den Giroverkehr der verschiedenen Länder« im Handwörterbuch der Staatswissenschaften.

v. Philippovich: »Die Bank von England im Dienste der Finanzverwaltung des Staates«, Wien 1885.

Tooke & Newmarch: »Geschichte und Bestimmung der Preise während der Jahre 1793/1857«, deutsch von C. W. Asher, 2 Bände, Dresden 1859/62.

Max Wirth: Geschichte der Handelskrisen«, Frankfurt a. M., 4. Auflage, 1890.

Bergmann: »Geschichte der nationalökonomischen Krisentheorieen«, Stuttgart 1895.

E. Hönncher: »Theorie der fremden Wechselkurse nach G. J. Goschens Theory of foreign exchanges«, Leipzig 1898.

Soetbeer: »Materialien zur Erläuterung und Beurteilung der wirtschaftlichen Edelmetallverhältnisse und Währungsfrage«, Berlin 1886.

A. Raffalovich: »Le marché financier« en 1898/99.

Rapport au ministre des finances, troisième année (1898).

Ferner: Handwörterbuch der Staatswissenschaften, Art. »Banken« und »Bankpolitik«. — History of Banking in all nations. — Banking Almanac. — Banking Magazine. — Economist. — Reuters Finanz-Chronik. — Internationaler Volkswirt. — Tabellen zur Währungsstatistik (Wien). — Accounts relating to trade and Navigation of the United Kingdom. — Statistical abstract for the United Kingdom.

u. A. m.

Druck von Albert Koenig in Guben.